

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek/Subjek Penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *property, real estate, dan building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010 sampai dengan 2015. Pengambilan sampel penelitian dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Sampel yang memenuhi kriteria metode tersebut selama tahun pengamatan sebanyak 117 sampel. Data laporan keuangan yang mengimplementasikan profitabilitas, tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan dan IOS. Data tersebut bersumber dari laporan keuangan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui website idx.co.id yang berbentuk LKT, website sahamok.com pada bagian kapitalisasi saham dan juga dari website yahoofinance.com. Rincian pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.1

Tabel Data Sampel

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | Jumlah |
|--|------|------|------|------|------|------|--------|
| Perusahaan <i>property, real estate dan building construction</i> yang terdaftar di BEI dengan pengklasifikasian LKT periode 2010-2015 | 46 | 49 | 52 | 54 | 55 | 56 | 312 |
| Perusahaan <i>property, real estate, dan building construction</i> yang tidak menghasilkan laba | (6) | (7) | (5) | (5) | (4) | (9) | (36) |

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | Jumlah |
|--|------|------|------|------|------|------|--------|
| Perusahaan property, real estate, dan building construction yang tidak mengalami pertumbuhan | (7) | (9) | (13) | (9) | (8) | (8) | (54) |
| Perusahaan property, real estate, dan building construction yang tidak melaporkan kewajiban tidak lancar | (14) | (16) | (19) | (18) | (18) | (20) | (105) |
| Perusahaan property, real estate, dan building construction yang memiliki laporan keuangan lengkap sesuai dengan kriteria penelitian | 12 | 15 | 22 | 30 | 22 | 16 | 117 |
| Outlier | (2) | (1) | - | - | (1) | (2) | (6) |
| Sampel penelitian | | | | | | | 111 |

Sumber: Lampiran 1

B. Uji Kualitas Instrumen dan Data

1. Uji Kualitas Instrumen

a. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah ada tidaknya korelasi antara variabel independen. Hasil uji multikolonieritas menggunakan metode *Variance Inflation Factor* (VIF) yang dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dalam *Colinearity Statistics*. Nilai yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah jika nilai $VIF < 10$. Disajikan pada tabel 4.2 dan 4.3

1) Persamaan I

Tabel 4.2
Uji Multikolonieritas

| Variabel Independen | VIF | Keterangan |
|---|------------|---------------------------------|
| Struktur Modal (DER) | 1.237333 | Tidak terjadi Multikolonieritas |
| Profitabilitas (ROA) | 1.222310 | Tidak terjadi Multikolonieritas |
| Tingkat Pertumbuhan (GROWTH) | 1.103369 | Tidak terjadi Multikolonieritas |
| Ukuran Perusahaan (SIZE) | 1.109507 | Tidak terjadi Multikolonieritas |
| <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) | 1.155841 | Tidak terjadi Multikolonieritas |

Variabel dependen : Nilai Perusahaan

Sumber : Lampiran 2

Dari tabel 4.2 menunjukkan besaran nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada setiap variabel independen. Nilai VIF variabel struktur modal (DER) adalah 1.237333 dan nilai VIF < 10 , nilai VIF variabel profitabilitas (ROA) adalah 1.222310 dan nilai VIF < 10 , nilai VIF variabel tingkat pertumbuhan (GROWTH) adalah 1.103369 dan nilai VIF < 10 , nilai VIF variabel ukuran perusahaan (SIZE) adalah 1.109507 dan nilai VIF < 10 , dan nilai VIF variabel *investment opportunity set* (IOS) adalah 1.155841 dan nilai VIF < 10 .

Hasil perhitungan nilai VIF tersebut menunjukkan tidak adanya variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10 yang berarti tidak ada korelasi antara variabel independen. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi multikolonieritas.

2) Persamaan II

Tabel 4.3
Uji Multikolonieritas

| Variabel Independen | VIF | Kesimpulan |
|---|------------|---------------------------------|
| Profitabilitas (ROA) | 1.110278 | Tidak terjadi Multikolonieritas |
| Tingkat Pertumbuhan (GROWTH) | 1.033958 | Tidak terjadi Multikolonieritas |
| Ukuran Perusahaan (SIZE) | 1.034150 | Tidak terjadi Multikolonieritas |
| <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) | 1.116154 | Tidak terjadi Multikolonieritas |

Variabel dependen : Struktur Modal

Sumber : Lampiran 2

Dari tabel 4.3 menunjukkan besaran nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada setiap variabel independen. Nilai VIF variabel profitabilitas (ROA) adalah 1.110278 dan nilai VIF < 10, nilai VIF variabel tingkat pertumbuhan (GROWTH) adalah 1.033958 dan nilai VIF < 10, nilai VIF variabel ukuran perusahaan (SIZE) adalah 1.034150 dan nilai VIF < 10, dan nilai VIF variabel *investment opportunity set* (IOS) adalah 1.116154 dan nilai VIF < 10.

Hasil perhitungan nilai VIF tersebut menunjukkan tidak adanya variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10 yang berarti tidak ada korelasi antara variabel independen. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi multikolonieritas.

b. Uji Heterokedatisitas

Uji heterokedatisitas bertujuan untuk menguji pengaruh apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homokedatisitas tau tidak terjadi heterokedatisitas (Ghozali, 2011).

Uji heterokedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan salah satu dari metode uji harvey, uji glejser dan uji white. Jika hasilnya tidak signifikan atau nilai sig > alpha maka tidak terjadi heteroskedastisitas dan sebaliknya apabila nilai sig < alpha maka terjadi heteroskedastisitas. Disajikan pada tabel 4.4, 4.5 dan 4.6

1) Persamaan I

Tabel 4.4
Uji Heterokedastisitas
Uji Harvey

| F-statistic | Prob. F | Keterangan |
|-------------|---------|----------------------------|
| 5.955468 | 0.0001 | Terjadi Heterokedastisitas |

Variabel dependen : Nilai Perusahaan

Sumber : Lampiran 2

Dari tabel 4.4 dapat diketahui bahwa hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji harvey menghasilkan nilai F-statistic sebesar 5.955468 dan nilai probabilitas F sebesar 0.0001, artinya kurang dari tingkat signifikansi 0.05 atau 5%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa sampel penelitian ini terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.5
Uji Heterokedastisitas
Uji Harvey (Setelah Transformasi)

| F-statistic | Prob. F | Keterangan |
|-------------|---------|----------------------------------|
| 2.268227 | 0.0667 | Tidak terjadi Heterokedastisitas |

Variabel dependen : Nilai Perusahaan

Sumber : Lampiran 2

Dari tabel 4.5 setelah dilakukan transformasi dapat diketahui bahwa hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan transformasi

standard deviation menggunakan variabel independen *ROA* dengan uji harvey menghasilkan nilai F-statistic sebesar 2.268227 dan nilai probabilitas F sebesar 0.0667, artinya lebih dari tingkat signifikansi 0.05 atau 5%. Jadi dapat disimpulkan bahwa data sampel penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

2) Persamaan II

Tabel 4.6
Uji Heterokedastisitas
Uji Harvey

| F-statistic | Prob. F | Keterangan |
|-------------|---------|----------------------------------|
| 1.578657 | 0.1853 | Tidak terjadi Heterokedastisitas |

Variabel dependen : Struktur Modal

Sumber : Lampiran 2

Dari tabel 4.6 dapat diketahui bahwa hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji white menghasilkan nilai F-statistic sebesar 1.578657 dan nilai probabilitas F sebesar 0.1853, artinya lebih dari tingkat signifikansi 0.05 atau 5%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa sampel penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (periode sebelumnya). Hasil uji autokorelasi menggunakan metode *Correlogram Q-stat*. Cara mendeteksinya dengan melihat nilai probabilitas. Jika *p value* pada *Correlogram Q-stat* atau *Correlogram Squared of Residual* > 5% artinya

tidak terjadi autokorelasi pada model (Dalam penelitian ini banyaknya *lag* yang digunakan adalah 36 *lag*). Disajikan pada tabel 4.7, 4.8, dan 4.9

1) Persamaan I

Tabel 4.7
Uji Autokorelasi

| Autocorrelation | Partial Correlation | AC | PAC | Q-Stat | Prob |
|-----------------|---------------------|-----------|--------|--------|-------|
| . . | . . | 1 0.035 | 0.035 | 0.1417 | 0.707 |
| . . | . . | 2 0.055 | 0.054 | 0.4867 | 0.784 |
| . . | . . | 3 -0.018 | -0.021 | 0.5228 | 0.914 |
| . * | . * | 4 0.078 | 0.077 | 1.2347 | 0.872 |
| . . | . . | 5 0.047 | 0.044 | 1.4933 | 0.914 |
| . . | . . | 6 0.059 | 0.048 | 1.9125 | 0.928 |
| . . | . . | 7 0.005 | 0.000 | 1.9154 | 0.964 |
| . . | . . | 8 -0.011 | -0.021 | 1.9298 | 0.983 |
| . . | . . | 9 -0.021 | -0.025 | 1.9837 | 0.992 |
| . . | . . | 10 0.010 | 0.003 | 1.9960 | 0.996 |
| . . | . . | 11 -0.029 | -0.034 | 2.1043 | 0.998 |
| . . | . . | 12 -0.023 | -0.024 | 2.1724 | 0.999 |
| . ** | . ** | 13 0.248 | 0.262 | 10.063 | 0.689 |
| . . | . . | 14 0.058 | 0.049 | 10.498 | 0.725 |
| . . | . . | 15 -0.001 | -0.027 | 10.498 | 0.787 |
| . . | . . | 16 -0.030 | -0.019 | 10.614 | 0.833 |
| . * | . * | 17 0.129 | 0.109 | 12.831 | 0.747 |
| . . | * . | 18 -0.027 | -0.068 | 12.932 | 0.796 |
| . . | . . | 19 0.054 | 0.010 | 13.337 | 0.821 |
| . . | . . | 20 -0.001 | 0.005 | 13.337 | 0.862 |
| . . | . . | 21 -0.018 | -0.028 | 13.381 | 0.895 |
| . . | . . | 22 -0.034 | -0.021 | 13.547 | 0.917 |
| . . | . . | 23 -0.018 | -0.032 | 13.593 | 0.938 |
| . . | . . | 24 -0.006 | 0.018 | 13.597 | 0.955 |
| . . | . . | 25 -0.037 | -0.016 | 13.801 | 0.965 |
| . . | * . | 26 -0.020 | -0.076 | 13.861 | 0.975 |
| . . | . . | 27 0.000 | -0.021 | 13.861 | 0.983 |
| . . | . . | 28 -0.029 | -0.001 | 13.986 | 0.987 |
| . . | . . | 29 -0.036 | -0.017 | 14.186 | 0.990 |
| . . | . . | 30 0.021 | -0.032 | 14.254 | 0.993 |
| . . | . . | 31 -0.038 | -0.017 | 14.475 | 0.995 |
| . . | . . | 32 -0.003 | -0.005 | 14.477 | 0.997 |
| . . | . . | 33 -0.000 | 0.005 | 14.477 | 0.998 |
| . . | . . | 34 -0.008 | -0.017 | 14.486 | 0.999 |
| . . | . . | 35 -0.017 | 0.016 | 14.535 | 0.999 |
| . . | . . | 36 0.009 | 0.021 | 14.548 | 0.999 |

Variabel dependen : Nilai Perusahaan

Sumber : Lampiran 2

Hasil olah data yang terlihat pada tabel 4.7 diketahui bahwa nilai *probability* dari ke 36 *lag* tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05 atau 5%. Sehingga dapat disimpulkan dalam model regresi tersebut tidak terjadi autokorelasi.

2) Persamaan II

Tabel 4.8
Uji Autokorelasi

| Autocorrelation | Partial Correlation | AC | PAC | Q-Stat | Prob | |
|-----------------|---------------------|----|--------|--------|--------|-------|
| .>** | .** | 1 | 0.324 | 0.324 | 11.968 | 0.001 |
| .* | . | 2 | 0.094 | -0.012 | 12.993 | 0.002 |
| .* | . | 3 | 0.076 | 0.055 | 13.666 | 0.003 |
| . | . | 4 | -0.014 | -0.060 | 13.687 | 0.008 |
| *. | . | 5 | -0.077 | -0.064 | 14.382 | 0.013 |
| . | . | 6 | -0.058 | -0.016 | 14.782 | 0.022 |
| . | . | 7 | -0.008 | 0.027 | 14.789 | 0.039 |
| . | . | 8 | -0.046 | -0.047 | 15.047 | 0.058 |
| . | . | 9 | -0.045 | -0.018 | 15.291 | 0.083 |
| . | . | 10 | -0.013 | 0.000 | 15.313 | 0.121 |
| . | . | 11 | -0.030 | -0.027 | 15.427 | 0.164 |
| . | . | 12 | 0.004 | 0.028 | 15.429 | 0.219 |
| . | . | 13 | -0.017 | -0.034 | 15.465 | 0.279 |
| . | . | 14 | -0.023 | -0.015 | 15.532 | 0.343 |
| .* | .* | 15 | 0.075 | 0.096 | 16.275 | 0.364 |
| .* | . | 16 | 0.079 | 0.031 | 17.102 | 0.379 |
| .* | .* | 17 | 0.211 | 0.196 | 23.028 | 0.148 |
| .* | . | 18 | 0.156 | 0.020 | 26.296 | 0.093 |
| .* | .* | 19 | 0.171 | 0.115 | 30.291 | 0.048 |
| . | *. | 20 | 0.043 | -0.069 | 30.541 | 0.062 |
| . | . | 21 | -0.048 | -0.041 | 30.867 | 0.076 |
| . | . | 22 | -0.059 | -0.029 | 31.353 | 0.089 |
| . | . | 23 | -0.058 | 0.002 | 31.835 | 0.104 |
| . | . | 24 | -0.052 | -0.011 | 32.228 | 0.121 |
| . | . | 25 | -0.018 | 0.025 | 32.273 | 0.150 |
| . | . | 26 | 0.042 | 0.060 | 32.539 | 0.176 |
| . | . | 27 | 0.042 | 0.019 | 32.807 | 0.204 |
| . | . | 28 | 0.049 | 0.050 | 33.177 | 0.229 |
| . | . | 29 | 0.016 | -0.033 | 33.215 | 0.269 |
| . | . | 30 | 0.027 | 0.033 | 33.331 | 0.308 |
| . | . | 31 | -0.020 | -0.040 | 33.393 | 0.352 |
| . | . | 32 | -0.023 | -0.026 | 33.477 | 0.396 |
| . | . | 33 | -0.026 | -0.025 | 33.587 | 0.439 |
| . | *. | 34 | -0.030 | -0.079 | 33.737 | 0.480 |
| . | . | 35 | -0.055 | -0.062 | 34.228 | 0.505 |
| . | . | 36 | -0.022 | -0.038 | 34.309 | 0.549 |

Variabel dependen : Struktur Modal

Sumber : Lampiran 2

Hasil olah data yang terlihat pada tabel 4.8 diketahui bahwa nilai *probability* dari ke 36 *lag* tersebut masih ada yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05 atau 5%. Jadi dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi terjadi autokorelasi.

Tabel 4.9
Uji Autokorelasi

| Autocorrelation | Partial Correlation | AC | PAC | Q-Stat | Prob | |
|-----------------|---------------------|----|--------|--------|--------|-------|
| . * | . * | 1 | 0.109 | 0.109 | 1.3649 | 0.243 |
| . * | . * | 2 | 0.093 | 0.082 | 2.3515 | 0.309 |
| . . | . . | 3 | 0.051 | 0.033 | 2.6489 | 0.449 |
| . . | . . | 4 | -0.044 | -0.061 | 2.8783 | 0.578 |
| . . | . . | 5 | -0.056 | -0.054 | 3.2560 | 0.661 |
| . . | . . | 6 | -0.059 | -0.042 | 3.6673 | 0.722 |
| * . | . . | 7 | -0.067 | -0.045 | 4.2156 | 0.755 |
| * . | . . | 8 | -0.066 | -0.046 | 4.7485 | 0.784 |
| * . | . . | 9 | -0.070 | -0.053 | 5.3530 | 0.803 |
| . . | . . | 10 | -0.061 | -0.045 | 5.8166 | 0.830 |
| . . | . . | 11 | -0.024 | -0.010 | 5.8891 | 0.881 |
| . . | . . | 12 | -0.004 | 0.000 | 5.8908 | 0.921 |
| . . | * . | 13 | -0.055 | -0.066 | 6.2835 | 0.935 |
| . . | . . | 14 | 0.066 | 0.061 | 6.8402 | 0.941 |
| . . | . . | 15 | -0.015 | -0.036 | 6.8709 | 0.961 |
| . * | . . | 16 | 0.084 | 0.073 | 7.8046 | 0.954 |
| . * | . * | 17 | 0.192 | 0.166 | 12.719 | 0.755 |
| . . | . . | 18 | 0.018 | -0.034 | 12.764 | 0.805 |
| . . | . . | 19 | 0.003 | -0.041 | 12.765 | 0.850 |
| . . | . . | 20 | -0.002 | -0.013 | 12.766 | 0.887 |
| . . | . . | 21 | -0.048 | -0.025 | 13.082 | 0.906 |
| . . | . . | 22 | -0.060 | -0.034 | 13.598 | 0.915 |
| . . | . . | 23 | -0.056 | -0.027 | 14.044 | 0.926 |
| . . | . . | 24 | -0.057 | -0.023 | 14.511 | 0.934 |
| . . | . . | 25 | -0.042 | -0.011 | 14.769 | 0.947 |
| . . | . . | 26 | 0.013 | 0.039 | 14.792 | 0.961 |
| . * | . * | 27 | 0.088 | 0.111 | 15.952 | 0.954 |
| . . | . . | 28 | 0.045 | 0.008 | 16.262 | 0.962 |
| . * | . * | 29 | 0.209 | 0.199 | 22.932 | 0.780 |
| . . | . . | 30 | 0.025 | -0.021 | 23.029 | 0.814 |
| . . | . . | 31 | 0.004 | -0.056 | 23.032 | 0.848 |
| . . | . . | 32 | -0.002 | -0.007 | 23.032 | 0.877 |
| . . | . . | 33 | -0.040 | -0.053 | 23.287 | 0.895 |
| . . | . . | 34 | -0.035 | -0.049 | 23.489 | 0.912 |
| . . | . . | 35 | -0.051 | -0.019 | 23.913 | 0.922 |
| * . | . . | 36 | -0.072 | -0.037 | 24.784 | 0.921 |

Variabel dependen : Struktur Modal

Sumber : Lampiran 2

Dari tabel 4.9 setelah dilakukan transformasi dapat diketahui bahwa hasil uji autokorelasi dengan menggunakan transformasi *inverse variance* variabel *growth*, terlihat bahwa nilai *probability* dari ke 36 *lag* tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05 atau 5%. Sehingga dapat disimpulkan dalam model regresi tersebut tidak terjadi autokorelasi.

2. Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda yang difungsi untuk meneliti faktor-faktor yang berpengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, dimana variabel independen dalam penelitian ini lebih dari satu variabel. Adapun hasil dari analisis regresi linear berganda adalah pada tabel 4.10 dan 4.11 berikut :

Tabel 4.10
Hasil Uji Hipotesis Persamaan 1

| Variable | Coefficient | Std. Error | Prob. |
|----------|-------------|------------|--------|
| C | -0.614805 | 0.565180 | 0.2792 |
| DER | 0.134593 | 0.016865 | 0.0000 |
| ROA | -1.935660 | 1.027278 | 0.0623 |
| GROWTH | -0.066945 | 0.054928 | 0.2257 |
| SIZE | -0.019046 | 0.045905 | 0.6791 |
| IOS | 2.553085 | 0.051143 | 0.0000 |

Variabel dependen : Nilai Perusahaan

Sumber : Lampiran 2

Berdasarkan tabel 4.10 dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut :

$$PBV = -0.614805 - 1.935660 \text{ ROA} - 0.066945 \text{ GROWTH} - 0.019046 \text{ SIZE} + 2.553085 \text{ IOS} + 0.134593 \text{ DER} + e$$

Keterangan :

| | |
|--------|--|
| PBV | : Nilai Perusahaan |
| ROA | : Profitabilitas |
| GROWTH | : Tingkat Pertumbuhan |
| SIZE | : Ukuran Perusahaan |
| IOS | : Set Kesempatan Investasi (<i>Investment Opportunity Set</i>) |
| DER | : Struktur Modal |

Tabel 4.11
Hasil Uji Hipotesis Persamaan 2

| Variable | Coefficient | Std. Error | Prob. |
|----------|-------------|------------|--------|
| C | -2.274307 | 1.213921 | 0.0638 |
| ROA | -1.702794 | 0.905614 | 0.0628 |
| GROWTH | -0.070778 | 0.019289 | 0.0004 |
| SIZE | 0.255850 | 0.096113 | 0.0090 |
| IOS | 0.134251 | 0.099986 | 0.1822 |

Variabel dependen : Struktur Modal

Sumber : Lampiran 2

Berdasarkan tabel 4.11 dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{DER} = -2.274307 - 1.702794 \text{ ROA} - 0.070778 \text{ GROWTH} + 0.255850 \text{ SIZE} + 0.134251 \text{ IOS} + e$$

Keterangan :

DER : Struktur Modal

ROA : Profitabilitas

| | |
|--------|--|
| GROWTH | : Tingkat Pertumbuhan |
| SIZE | : Ukuran Perusahaan |
| IOS | : Set Kesempatan Investasi (<i>Investment Opportunity Set</i>) |

3. Analisis faktor

Analisis faktor adalah cara untuk mencari atau memperoleh informasi yang ada dalam variabel laten yang nantinya akan menjadi satu set dimensi baru atau *variate (factor)*. Dalam penelitian ini analisis faktor yang dilakukan dengan menggunakan SPSS. 16 untuk membentuk proksi gabungan dari tiga proksi, yaitu: *market to book value (MBVA)*, *market to book value of equity (MBVE)* dan *property, plant and equipment to Firm Value (PPEMVA)*. Analisis faktor dalam penelitian ini dilakukan untuk menentukan variabel *IOS*, dimana variabel *IOS* dilihat dari nilai *communalities* dari setiap proksi dan jumlahkan semua nilai *communalities* untuk dijadikan sebagai penyebut, lalu dihitung masing-masing dari setiap proksi. Setelah itu menghitung setiap proksi dengan menggunakan nilai *communalities* dan jumlahkan semua proksi agar menghasilkan variabel *IOS* (*Hutchinson dan Gul, 2004*). Hasil nilai *communalities* disajikan pada tabel 4.12

Tabel 4.12
Communalities

| | Initial | Extraction |
|--------|----------------|-------------------|
| MBVA | 1.000 | .590 |
| MBVE | 1.000 | .305 |
| PPEMVA | 1.000 | .460 |

Extraction Method : Principal Component Analysis

Dari tabel 4.12 diketahui bahwa nilai *communalities* untuk proksi *MBVA* sebesar 0.590, proksi *MBVE* sebesar 0.305 dan proksi *PPEMVA* sebesar 0.460. sehingga dapat diketahui bahwa jumlah dari nilai *communalities* sebesar 1.355.

Untuk menentukan nilai variabel *IOS* , ditentukan dengan perhitungan sebagai berikut :

$$A. \text{ MBVA} = \frac{0.590}{1.355} \times \text{MBVA} = \text{IOS}$$

$$B. \text{ MBVE} = \frac{0.305}{1.355} \times \text{MBVE} = \text{IOS}$$

$$C. \text{ PPEMVA} = \frac{0.460}{1.355} \times \text{PPEMVA} = \text{IOS}$$

Ketiga hasil dari setiap proksi tersebut dijumlahkan agar menjadi satu kesatuan variabel *IOS*.

Sumber : Lampiran 1

4. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menggambarkan objek penelitian yang dijadikan sampel. Penjelasan melalui statistik deskriptif diharapkan mampu memberikan gambaran awal mengenai masalah yang diteliti. Statistik deskriptif difokuskan kepada nilai minimum, maximum, rata-rata dan standar deviasi. Dalam penelitian ini, nilai standar score (*Z*) yaitu $-3 > Z > 3$ dihapus untuk menghilangkan *outlier*.

Adapun hasil penelitian analisis statistik deskriptif dalam tabel 4.13 dan 4.14 adalah sebagai berikut:

a. Persamaan I

Tabel 4.13
Hasil Statistik Deskriptif

| | N | Min | Max | Mean | Std. Deviation |
|--------|----------|------------|------------|-------------|-----------------------|
| PBV | 111 | 0.286444 | 7.861121 | 1.889508 | 1.483880 |
| DER | 111 | 0.070958 | 5.666057 | 1.182208 | 1.163771 |
| ROA | 111 | 0.022056 | 0.274256 | 0.080708 | 0.053474 |
| GROWTH | 111 | 0.018397 | 4.369408 | 0.397038 | 0.599293 |
| SIZE | 111 | 11.02687 | 13.57705 | 12.57080 | 0.515042 |
| IOS | 111 | 0.349230 | 3.590303 | 1.087961 | 0.608040 |

Variabel dependen : Nilai Perusahaan

Sumber : Lampiran 2

Berdasarkan tabel 4.13 menggambarkan tentang besaran nilai *minimum*, *maximum*, *mean* dan *standard deviation* statistik setiap variabel penelitian dengan penjelasan sebagai berikut :

- 1) Variabel nilai perusahaan (PBV) memiliki nilai *minimum* sebesar 0.286444 dan nilai *maximum* sebesar 7.861121. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya nilai perusahaan (PBV) yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar antara 0.286444 sampai dengan 7.861121 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1.889508 dan nilai standar deviasi sebesar 1.483880.
- 2) Variabel struktur modal (DER) memiliki nilai *minimum* sebesar 0.070958 dan nilai *maximum* sebesar 5.666057. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya struktur modal (DER) yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar antara 0.070958 sampai dengan 5.666057 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1.182208 dan nilai standar deviasi sebesar 1.163771.

3) Variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai *minimum* sebesar 0.022056 dan nilai *maximum* sebesar 0.274256. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya profitabilitas (ROA) yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar antara 0.022056 sampai dengan 0.274256 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.080708 dan nilai standar deviasi sebesar 0.053474.

4) Variabel tingkat pertumbuhan (GROWTH) memiliki nilai *minimum* sebesar 0.018397 dan nilai *maximum* sebesar 4.369408. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya tingkat pertumbuhan (GROWTH) yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar antara 0.018397 sampai dengan 4.369408 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.397038 dan nilai standar deviasi sebesar 0.599293.

5) Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai *minimum* sebesar 11.02687 dan nilai *maximum* sebesar 13.57705. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya ukuran perusahaan (SIZE) yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar antara 11.02687 sampai dengan 13.57705 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 12.57080 dan nilai standar deviasi sebesar 0.515042.

6) Variabel *investment opportunity set* (IOS) memiliki nilai *minimum* sebesar 0.349230 dan nilai *maximum* sebesar 3.590303. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya *investment opportunity set* (IOS) yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar antara 0.349230 sampai

dengan 3.590303 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1.087961 dan nilai standar deviasi sebesar 0.608040.

b. Persamaan II

Tabel 4.14
Hasil Statistik Deskriptif

| | N | Min | Max | Mean | Std. Deviation |
|--------|----------|------------|------------|-------------|-----------------------|
| DER | 111 | 0.070958 | 4.164028 | 0.963291 | 0.750689 |
| ROA | 111 | 0.008677 | 0.274256 | 0.079934 | 0.054278 |
| GROWTH | 111 | 0.018397 | 8.432627 | 0.488758 | 0.974030 |
| SIZE | 111 | 11.02687 | 13.57705 | 12.51904 | 0.547010 |
| IOS | 111 | 0.206002 | 3.590303 | 1.055099 | 0.601778 |

Variabel dependen : Struktur Modal

Sumber : Lampiran 2

Berdasarkan tabel 4.14 menggambarkan tentang besaran nilai *minimum*, *maximum*, *mean* dan *standard deviation* statistik setiap variabel penelitian dengan penjelasan sebagai berikut :

- 1) Variabel struktur modal (DER) memiliki nilai *minimum* sebesar 0.070958 dan nilai *maximum* sebesar 4.164028. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya struktur modal (DER) yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar antara 0.070958 sampai dengan 4.164028 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.963291 dan nilai standar deviasi sebesar 0.750689.
- 2) Variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai *minimum* sebesar 0.008677 dan nilai *maximum* sebesar 0.274256. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya profitabilitas (ROA) yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar antara 0.008677 sampai dengan 0.274256 dengan

nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.079934 dan nilai standar deviasi sebesar 0.054278.

3) Variabel tingkat pertumbuhan (*GROWTH*) memiliki nilai *minimum* sebesar 0.018397 dan nilai *maximum* sebesar 8.432627. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya tingkat pertumbuhan (*GROWTH*) yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar antara 0.018397 sampai dengan 8.432627 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.488758 dan nilai standar deviasinya sebesar 0.974030.

4) Variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) memiliki nilai *minimum* 11.02687 dan nilai *maximum* sebesar 13.57705. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya ukuran perusahaan (*SIZE*) yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar antara 11.02687 sampai dengan 13.57705 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 12.51904 dan standar deviasi sebesar 0.547010.

5) Variabel *investment opportunity set* (*IOS*) memiliki nilai *minimum* sebesar 0.206002 dan nilai *maximum* 3.590303. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya *investment opportunity set* (*IOS*) yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar antara 0.206002 sampai dengan 3.590303 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1.055099 dan nilai standar deviasi sebesar 0.601778.

C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. Uji Parsial (t-Test)

a. Persamaan I

Uji parsial (t-Test) dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen (profitabilitas, tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan, *investment opportunity set (IOS)* dan struktur modal) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan). Apakah berpengaruh secara parsial atau tidak.

Hasil uji regresi menggunakan linier berganda dengan aplikasi *e-views* versi 7 sebagai berikut:

Tabel 4.15
Uji t-Test

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | -0.614805 | 0.565180 | -1.087804 | 0.2792 |
| DER | 0.134593 | 0.016865 | 7.980524 | 0.0000 |
| ROA | -1.935660 | 1.027278 | -1.884261 | 0.0623 |
| GROWTH | -0.066945 | 0.054928 | -1.218773 | 0.2257 |
| SIZE | -0.019046 | 0.045905 | -0.414902 | 0.6791 |
| IOS | 2.553085 | 0.051143 | 49.92008 | 0.0000 |

Variabel dependen : Nilai Perusahaan

Sumber : Lampiran 2

Berdasarkan tabel 4.15 dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{PBV} = -0.614805 - 1.935660 \text{ ROA} - 0.066945 \text{ GROWTH} - 0.019046 \text{ SIZE} + 2.553085 \text{ IOS} + 0.134593 \text{ DER} + e$$

Berdasarkan hasil pengujian analisis data pada tabel 4.15 dapat dijelaskan sebagai berikut:

(1) Pengujian Hipotesis Satu

Pada tabel 4.15 menunjukkan variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi sebesar -1.935660 dan nilai signifikansi sebesar $0.0623 > 0.05$ (lebih besar dari nilai α). Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mempunyai arah negatif dan tidak signifikan terhadap variabel dependen (nilai perusahaan) yang berarti **hipotesis 1 ditolak** yaitu variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan.

(2) Pengujian Hipotesis Dua

Pada tabel 4.15 menunjukkan variabel tingkat pertumbuhan memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.066945 dan nilai signifikansi sebesar $0.2257 > 0.05$ (lebih besar dari α). Hal ini menunjukkan bahwa variabel tingkat pertumbuhan mempunyai arah negatif dan tidak signifikan terhadap variabel dependen (nilai perusahaan) yang berarti **hipotesis 2 ditolak** yaitu variabel tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan.

(3) Pengujian Hipotesis Tiga

Pada tabel 4.15 menunjukkan variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.019046 dan nilai signifikansi sebesar $0.6791 > 0.05$ (lebih besar dari nilai α). Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan mempunyai arah negatif dan tidak signifikan terhadap variabel dependen (nilai perusahaan) yang berarti

hipotesis 3 ditolak yaitu variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan.

(4) Pengujian Hipotesis Empat

Pada tabel 4.15 menunjukkan variabel *investment opportunity set (IOS)* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 2.553085 dan nilai signifikansi sebesar $0.0000 < 0.05$ (lebih kecil dari nilai α). Hal ini menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set (IOS)* mempunyai arah positif dan signifikan terhadap variabel dependen (nilai perusahaan) yang berarti **hipotesis 4 diterima** yaitu variabel *investment opportunity set (IOS)* berpengaruh positif signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

(5) Pengujian Hipotesis Sembilan

Pada tabel 4.15 menunjukkan variabel struktur modal memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.134593 dan nilai signifikansi sebesar $0,0000 < 0.05$ (lebih kecil dari nilai α). Hal ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal mempunyai arah positif dan signifikan terhadap variabel dependen (nilai perusahaan) yang berarti **hipotesis 5 diterima** yaitu variabel struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

b. Persamaan II

Uji parsial (t-Test) dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen (profitabilitas, tingkat pertumbuhan, ukuran

perusahaan dan *investment opportunity set (IOS)* terhadap variabel dependen (struktur modal). Apakah berpengaruh secara parsial atau tidak.

Hasil uji regresi menggunakan linier berganda dengan aplikasi *e-views* versi 7 sebagai berikut:

Tabel 4.16
Uji t-Test

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | -2.274307 | 1.213921 | -1.873522 | 0.0638 |
| ROA | -1.702794 | 0.905614 | -1.880263 | 0.0628 |
| GROWTH | -0.070778 | 0.019289 | -3.669398 | 0.0004 |
| SIZE | 0.255850 | 0.096113 | 2.661975 | 0.0090 |
| IOS | 0.134251 | 0.099986 | 1.342697 | 0.1822 |

Variabel dependen : Struktur Modal

Sumber : Lampiran 2

Berdasarkan tabel 4.16 dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{DER} = -2.274307 - 1.702794 \text{ ROA} - 0.070778 \text{ GROWTH} + 0.255850 \text{ SIZE} + 0.134251 \text{ IOS} + e$$

Berdasarkan hasil pengujian analisis data pada tabel 4.16 dapat dijelaskan sebagai berikut:

(1) Pengujian Hipotesis Lima

Pada tabel 4.16 menunjukkan variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi sebesar -1.702794 dan nilai signifikansi sebesar $0.0628 > 0.05$ (lebih besar dari nilai α). Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mempunyai arah negatif dan tidak signifikan terhadap variabel dependen (struktur modal) yang berarti **hipotesis 1**

ditolak yaitu variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal.

(2) Pengujian Hipotesis Enam

Pada tabel 4.16 menunjukkan variabel tingkat pertumbuhan memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.070778 dan nilai signifikansi sebesar $0.0004 < 0.05$ (lebih kecil dari α). Hal ini menunjukkan bahwa variabel tingkat pertumbuhan mempunyai arah negatif dan signifikan terhadap variabel dependen (struktur modal) yang berarti **hipotesis 2 diterima** yaitu variabel tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel struktur modal.

(3) Pengujian Hipotesis Tujuh

Pada tabel 4.16 menunjukkan variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.255850 dan nilai signifikansi sebesar $0.0090 < 0.05$ (lebih kecil dari nilai α). Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan mempunyai arah positif dan signifikan terhadap variabel dependen (struktur modal) yang berarti **hipotesis 3 diterima** yaitu variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap variabel struktur modal.

(4) Pengujian Hipotesis Delapan

Pada tabel 4.16 menunjukkan variabel *investment opportunity set* (IOS) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.134251 dan nilai signifikansi sebesar $0.1822 > 0.05$ (lebih besar dari nilai α). Hal ini menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set* (IOS)

mempunyai arah positif dan tidak signifikan terhadap variabel dependen (struktur modal) yang berarti **hipotesis 4 ditolak** yaitu variabel *investment opportunity set (IOS)* tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal.

Tabel 4.17
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

| Kode | Hipotesis | Hasil |
|----------------|---|--------------|
| H ₁ | Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. | Ditolak |
| H ₂ | Tingkat pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. | Ditolak |
| H ₃ | Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. | Ditolak |
| H ₄ | <i>Investment opportunity set (IOS)</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. | Diterima |
| H ₅ | Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. | Ditolak |
| H ₆ | Tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. | Diterima |
| H ₇ | Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. | Diterima |
| H ₈ | <i>Investment opportunity set (IOS)</i> berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. | Ditolak |
| H ₉ | Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. | Diterima |

2. Uji F

Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen (variabel bebas) secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel dependen

(variabel terikat). Untuk mengetahui signifikan atau tidak pengaruh secara bersama-sama variabel bebas terhadap variabel terikat maka digunakan probability sebesar 5% ($\alpha = 0,05$).

a. Persamaan I

Tabel 4.18

Uji F

| <i>F- statistic</i> | <i>Prob (F- statistic)</i> |
|---------------------|----------------------------|
| 683.7149 | .000000 |

Variabel dependen : Nilai Perusahaan

Sumber : Lampiran 2

Berdasarkan tabel 4.18 menunjukkan bahwa nilai F-statistic sebesar 683.7149 dan nilai Probabilitas $0.000000 < 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh bersama-sama antara variabel independen dan variabel dependen.

b. Persamaan II

Tabel 4.19

Uji F

| <i>F- statistic</i> | <i>Prob (F- statistic)</i> |
|---------------------|----------------------------|
| 9.251534 | .000002 |

Variabel dependen : Struktur Modal

Sumber : Lampiran 2

Berdasarkan tabel 4.19 menunjukkan bahwa nilai F-statistic sebesar 9.251534 dan nilai Probabilitas $0.000002 < 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh bersama-sama antara variabel independen dan variabel dependen.

3. Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Koefisien determinasi (R^2) adalah nilai yang menunjukkan seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependennya. Nilai

koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil menggambarkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

a. Persamaan I

Tabel 4.20
Uji Koefisien Determinasi

| <i>R Square</i> | <i>Adjusted R Square</i> |
|-----------------|--------------------------|
| .970201 | .968782 |

Variabel dependen : Nilai Perusahaan
Sumber : Lampiran 2

Berdasarkan tabel 4.20 besarnya koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) adalah .968782 atau 96.87% ini berarti menunjukkan bahwa kemampuan variabel profitabilitas, tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan, *investment opportunity set (IOS)* dan struktur modal dapat menjelaskan sebesar nilai 96.87%, sedangkan sisanya ($100\% - 96.87\% = 3.13\%$) dijelaskan oleh variabel bebas lainnya yang tidak diamati dalam penelitian ini.

b. Persamaan II

Tabel 4.21
Uji Koefisien Determinasi

| <i>R Square</i> | <i>Adjusted R Square</i> |
|-----------------|--------------------------|
| .258773 | .230802 |

Variabel dependen : Struktur Modal
Sumber : Lampiran 2

Berdasarkan tabel 4.21 besarnya koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) adalah .230802 atau 23.08% ini berarti menunjukkan bahwa

kemampuan variabel profitabilitas, tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan dan *investment opportunity set (IOS)* dapat menjelaskan sebesar nilai 23.08%, sedangkan sisanya ($100\% - 23.08\% = 76.92\%$) dijelaskan oleh variabel bebas lainnya yang tidak diamati dalam penelitian ini.

D. Pembahasan (Interpretasi)

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji tabel 4.15 nilai koefisien regresi sebesar -1.935660 dan nilai signifikansi sebesar $0.0623 > 0.05$ yang berarti bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan proksi *Return On Asset (ROA)*. *Return On Asset (ROA)* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh besarnya laba, hal ini disebabkan karena laba yang diperoleh perusahaan masih dipandang rendah oleh investor. Hal tersebut terlihat pada rata-rata profitabilitas (*ROA*) industri properti tahun 2010 sebesar 9.82%, tahun 2011 sebesar 8.35%, tahun 2012 sebesar 7.67%, tahun 2013 sebesar 9.23%, tahun 2014 sebesar 6.90% dan pada tahun 2015 sebesar 8.74% sehingga diperoleh rata-rata profitabilitas (*ROA*) terhadap nilai perusahaan seluruh perusahaan properti dari tahun 2010 sampai dengan 2015 sebesar 8.07%. Dari hasil rata-rata perolehan profitabilitas tersebut terlihat bahwa industri property mengalami fluktuasi setiap tahunnya sehingga hal tersebut menyebabkan investor tidak yakin akan profitabilitas atau laba yang akan diperoleh perusahaan dimasa yang akan datang.

Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Salempang, Sondakh dan Pusung (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Tingkat Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji pada tabel 4.15 nilai koefisien regresi sebesar -0.066945 dan nilai signifikansi sebesar $0.2257 > 0.05$ yang berarti tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Dalam hal ini, pertumbuhan perusahaan merupakan perwakilan untuk ketersediaan dana internal. Jika perusahaan berhasil memperoleh laba, maka dana internal cukup untuk kebutuhan investasi.

Pertumbuhan penjualan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa ketika pertumbuhan perusahaan mengalami peningkatan maka tidak diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan, disebabkan karena pertumbuhan yang tinggi menyebabkan kebutuhan dana meningkat. Sedangkan penjualan pada perusahaan menggunakan sistem kredit sehingga pendapatan yang diperoleh dari penjualan cenderung lambat. Oleh sebab itu pertumbuhan penjualan belum mampu menarik minat investor karena adanya kekhawatiran investor jikalau perusahaan tidak mampu memberikan return yang besar di masa yang akan datang, sehingga penjualan yang tinggi tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusuma, Suhadak dan Arifin (2013), dan Meidiawati dan Mildawati (2016) yang menyatakan tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji pada tabel 4.15 nilai koefisien regresi sebesar -- 0.019046 dan nilai signifikansi sebesar $0.6791 > 0.05$ yang berarti bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dengan proksi *logarithm net of asset* atau total asset belum mampu dijadikan sebagai pertimbangan untuk meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan rata-rata atau profit yang diperoleh perusahaan setiap tahunnya mengalami fluktuasi sehingga investor ragu dalam melakukan investasi pada perusahaan karena return yang akan diperoleh investor cenderung tidak stabil atau rendah. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang besar atau besarnya asset perusahaan belum mampu menarik minat investor untuk memberikan dana kepada perusahaan sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan tersebut. Selain itu investor juga belum percaya bahwa perusahaan besar mampu berkomitmen untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar belum mau membayar mahal untuk mendapatkan sahamnya karena belum percaya akan mendapatkan return yang menguntungkan dari perusahaan tersebut.

Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati, Topowijono, dan Sulasmiyati (2015), Sandag (2015), Dewi, dan

Wirajaya (2013), Putra (2014) dan Astriani (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap Nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji pada tabel 4.15 terlihat bahwa nilai koefisien regresi sebesar 2.553085 dan nilai signifikansi sebesar $0.0000 < 0.05$ yang berarti bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara teori *IOS* tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang (Myers, 2000) dalam Astriani (2014). Semakin tinggi *IOS* maka perusahaan akan memiliki nilai dimasa yang akan datang dan akan dinilai tinggi oleh investor sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini didukung *signaling theory*, yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga akan dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006) dalam Astriani (2014). Keputusan investasi yang dilakukan suatu perusahaan mengandung informasi yang berisi sinyal-sinyal akan prospek perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan pendapat Fama (2001) dalam Astriani (2014) bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut diartikan bahwa untuk mencapai tujuan perusahaan dapat diperoleh melalui kegiatan investasi perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Astriani (2014),

Suartawan dan Yasa (2014) dan Syardiana, Rodoni dan Putri (2015) menyatakan bahwa *investment opportunity set (IOS)* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji pada tabel 4.16 nilai koefisien regresi profitabilitas sebesar -1.702794 dan nilai signifikansi sebesar $0.0628 > 0.05$ yang berarti bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan proksi *Return On Asset (ROA)*. *Return On Asset (ROA)* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka laba ditahan akan semakin meningkat. Dengan laba ditahan tersebut maka akan meningkatkan modal sendiri. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan laba yang dimilikinya maka perusahaan tersebut akan memakai laba ditahan (modal sendiri) sebagai modal untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan tanpa memakai dana dari luar (pihak eksternal). Jadi dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan tidak mempengaruhi besarnya hutang, dikarenakan perusahaan menggunakan dana internal untuk kebutuhan operasional perusahaan.

Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anas Ismail (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

6. Pengaruh Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji pada tabel 4.16 nilai koefisien regresi tingkat pertumbuhan sebesar -0.070778 dan nilai signifikansi sebesar $0.0004 < 0.05$ yang berarti bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Tingkat pertumbuhan mencerminkan produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang di inginkan oleh pihak internal (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor) perusahaan.

Tingkat pertumbuhan diukur menggunakan pertumbuhan penjualan (*sales growth*). *Sales growth* mencerminkan keberhasilan operasional perusahaan di periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan di masa yang akan datang.

Adanya peningkatan penjualan (*sales growth*) membuat perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh pendapatan yang tinggi. Perusahaan dapat menutup biaya yang dikeluarkan untuk operasional perusahaan dan memperbaiki struktur modal perusahaan. Hal tersebut akan mengurangi hutang perusahaan dan dapat meningkatkan modal sendiri. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian dari Elim dan Yusfarita (2010) dalam Kusuma, Suhadak, Arifin (2013) yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

7. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji tabel 4.16 menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar 0.255850 dan nilai signifikansi sebesar

$0.0090 < 0.05$ yang berarti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan. Perusahaan pada pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan modal yang semakin besar demikian sebaliknya apabila perusahaan pada pertumbuhan yang rendah, kebutuhan terhadap modal juga semakin kecil.

Perusahaan yang berada pada pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan dukungan sumber daya modal yang semakin besar, demikian sebaliknya. Jadi tingkat pertumbuhan penjualan memiliki hubungan yang positif. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber sehingga untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan yang besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan dalam industri, demikian sebaliknya.

Dari pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang besar memiliki tingkat hutang yang lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil. Hal ini berarti besar kecilnya (ukuran) perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal yang didasarkan pada semakin besar suatu perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan cenderung menggunakan jumlah pinjaman yang semakin besar.

Uraian tersebut sejalan dengan hasil penelitian Kartini dan Arianto (2008) dalam Hermuningsih (2014), Dharmawan (2015), Nadzirah, Yudiatmadja dan Cipta (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

8. Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji pada tabel 4.16 nilai koefisien regresi sebesar -0.134251 dan nilai signifikansi sebesar $0.1822 > 0.05$ yang berarti bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Semakin besar kesempatan investasi tidak mempengaruhi besarnya hutang perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan tidak menggunakan sumber dana yang banyak dari hutang sehingga hutang cenderung konstan. Kesempatan investasi disini lebih banyak didanai oleh laba ditahan (modal sendiri) dalam kegiatan operasional perusahaan sehingga *investment opportunity set (IOS)* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

9. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji pada tabel 4.15 nilai koefisien regresi struktur modal sebesar 0.134593 dan nilai signifikansi sebesar $0.0000 < 0.05$ yang berarti bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan penambahan hutang merupakan sinyal positif bagi investor dan mempengaruhi nilai perusahaan. Bagi perusahaan, adanya hutang dapat membantu untuk mengendalikan penggunaan dana kas secara bebas dan berlebihan oleh pihak manajemen. Peningkatan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari

peningkatan harga saham apabila perusahaan memiliki kesempatan investasi yang tinggi.

Hal ini sejalan dengan *signaling theory* yang dikemukakan oleh Ross (1977) dalam Hanafi (2004) yang mengatakan bahwa penggunaan hutang merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik dan ingin agar harga saham meningkat, manajer mengkomunikasikan hal tersebut kepada investor. Maka dari itu manajer memberikan signal yang lebih dipercaya (*credible*). Manajer bisa menggunakan hutang lebih banyak, sebagai signal yang lebih *credible*. Jika hutang meningkat, maka kemungkinan kebangkrutan akan semakin meningkat. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka manajer akan hancur dan tidak bisa dipercaya menjadi manajer lagi. Karena itu, perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Karena cukup yakin, maka manajer perusahaan tersebut berani menggunakan hutang yang lebih besar. Investor diharapkan akan menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian hutang merupakan tanda atau signal positif.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2014), Dewi, Yuniarta dan Atmadja (2014) dan R. Pantow, Murni dan Trang (2015) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

10. Pengaruh Variabel Dependen terhadap Variabel Independen melalui Struktur Modal sebagai Variabel Intervening.

Tabel 4.22
Pengaruh Antar Variabel secara Langsung dan Tidak Langsung

| Pengaruh Antar Variabel | Sig | Pengaruh Langsung | Pengaruh Tidak Langsung melalui Struktur Modal | Pengaruh Total |
|--------------------------------|------------|--------------------------|---|-----------------------|
| ROA – PBV | × | -1.935660 | - | - |
| GROWTH - PBV | × | -0.066945 | $(-0.070778) \times (0.134593)$ | -0.009526 |
| SIZE – PBV | × | -0.019046 | $(0.255850) \times (0.134593)$ | 0.034435 |
| IOS – PBV | ✓ | 2.553085 | - | - |
| ROA – DER | × | -1.702794 | - | - |
| GROWTH - DER | ✓ | -0.070778 | - | -0.070778 |
| SIZE – DER | ✓ | 0.255850 | - | 0.255850 |
| IOS – DER | × | 0.134251 | - | - |
| DER – PBV | ✓ | 0.134593 | - | 0.134593 |

Sumber : Prabowo dan Salim (2014)

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan diketahui bahwa struktur modal dapat menjadi variabel intervening atau mediasi antara variabel profitabilitas dan variabel ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan penjelasan sebagai berikut:

a. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian, hipotesis lima menyatakan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *ROA* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hipotesis Sembilan menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan lebih cenderung

menggunakan dana internal dari laba ditahan untuk membiayai operasional perusahaannya. Jika profitabilitas meningkat maka perolehan laba perusahaan akan bertambah dengan bertambahnya laba, perusahaan akan mampu menggunakan perolehan laba ditahan tersebut untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaannya, hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan.

b. Pengaruh Tingkat Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian, hipotesis enam menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan yang diprosikan dengan *sales growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hipotesis Sembilan menyatakan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa struktur modal mampu memediasi pengaruh tingkat pertumbuhan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa adanya peningkatan penjualan (*sales growth*) membuat perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh pendapatan yang tinggi. Perusahaan dapat menutup biaya yang dikeluarkan untuk operasional perusahaan dan memperbaiki struktur modal perusahaan. Hal tersebut akan mengurangi hutang perusahaan dan dapat meningkatkan modal sendiri. Akan tetapi dengan tinggi rendahnya penggunaan hutang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dikarenakan investor akan melihat seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kewajibannya (kewajiban jangka pendek maupun

kewajiban jangka panjang). Apabila perusahaan mampu memenuhi kewajibannya maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

c. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian, hipotesis tujuh menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hipotesis Sembilan menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa struktur modal mampu memediasi pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar memiliki akses yang lebih mudah untuk mendapatkan sumber pendanaan dari investor, karena perusahaan yang besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan dalam industri, demikian sebaliknya. Selain itu perusahaan dengan ukuran yang besar dapat membiayai investasinya dengan mudah melalui pasar modal karena investor dapat memperoleh lebih banyak informasi dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Berdasarkan pada *signalling theory*, manajemen berharap dapat memberikan sinyal kemakmuran kepada pemilik ataupun pemegang saham dalam menyajikan informasi keuangan. Ross (1977) dalam Hanafi (2014) mengembangkan model di mana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar

harga saham meningkat, ia ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Salah satu cara yang paling sederhana adalah mengatakan secara langsung bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik. Tentu saja investor tidak akan percaya akan hal tersebut. Maka dari itu, manajer ingin memberikan signal yang lebih dipercaya (*credible*). Manajer bisa menggunakan hutang lebih banyak, sebagai signal yang lebih *credible*.

d. Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian, hipotesis delapan menyatakan bahwa *investment opportunity set (IOS)* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hipotesis sembilan menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh *investment opportunity set (IOS)* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa besar kecilnya peluang investasi belum tentu meningkatkan hutang perusahaan, dikarenakan laba ditahan masih mencukupi perusahaan dalam kegiatan operasionalnya. Tetapi, besar kecilnya hutang akan mempengaruhi nilai perusahaan, dikarenakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi memiliki begitu banyak peluang investasi yang akhirnya akan menarik minat investor untuk berinvestasi. Hal ini memicu naiknya permintaan saham perusahaan dan menyebabkan harga saham naik. Ketika harga saham meningkat, maka secara otomatis nilai perusahaan akan ikut meningkat.