

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2011-2014. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel yang memenuhi kriteria metode tersebut selama tahun pengamatan sebanyak 310 sampel. Data laporan keuangan yang mengimplementasikan nilai perusahaan, profitabilitas, *size*, *sales growth*, struktur modal. Data tersebut bersumber dari laporan keuangan yang berbentuk ICMD. Rincian jumlah perusahaan yang dijadikan sampel yang memenuhi kriteria dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4.1
Proses Pengambilan Sampel

No	Keterangan	Total
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2014	488
2.	Sempel perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan	(5)
3.	Perusahaan yang mengalami devisit modal sendiri	(25)
4.	Perusahaan yang mengalami kerugian atau laba negatif	(31)
5.	Perusahaan yang tidak mengalami pertumbuhan	(104)
6.	Sampel penelitian sebelum dioutlier	323
7	Data outlier	13
8	Total sampe penelitian	310

B. Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil analisis deskriptif, maka akan ditampilkan karakteristik sampel yang digunakan di dalam penelitian ini meliputi jumlah rata-rata sampel (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi untuk masing-masing variabel.

Statistik deskriptif yang digunakan merupakan hasil dari data yang sudah dihilangkan outliernya. Outlier merupakan data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi (Ghozali, 2011). Pada penelitian ini data outlier menggunakan batas z-score 3. Data yang memiliki nilai z-score $-3 > z > 3$ akan dihilangkan karena termasuk data outlier. Adapun hasil perhitungan statistik deskriptif adalah sebagai berikut ini:

Tabel 4.2.
Statistik Deskriptif

	PBV	ROA	SIZE	SALES	DER
Mean	2.065577	0.116472	6.253001	0.237313	0.467259
Maximum	16.75260	1.212900	7.814200	5.906700	2.163500
Minimum	0.007800	0.000400	4.197600	0.001900	0.041400
Std. Dev.	2.358951	0.122656	0.652187	0.426986	0.223866

Tabel 4.2 menunjukkan tentang besaran nilai mean, minimum, maksimum dan standar deviasi. Variabel nilai perusahaan (PBV) memiliki nilai rata-rata 2.065577; nilai minimum 0.007800; nilai maksimum 16.75260; dan nilai standar deviasi sebesar 2.358951. Variabel

profitabilitas (ROA) memiliki nilai rata-rata 0.116472; nilai minimum 0.000400; nilai maximum 1.212900; dan nilai standar deviasi 0.122656. Variabel *size* memiliki nilai rata-rata 6.25300; nilai minimum 4.197600; nilai maximum 7.814200; dan nilai standar deviasi sebesar 0.652187. Variabel *sales* memiliki nilai rata-rata 0.237313; nilai minimum 0.041400; nilai maximum 5.906700; dan nilai standar deviasi 0.426986. Variabel struktur modal (DER) memiliki nilai rata-rata 0.467259; nilai minimum 0.041400; nilai maximum 2.163500; dan nilai standar deviasi 0.223866.

C. Uji Analisis Data

1. Regresi linier berganda

Regresi linier berganda adalah statistik yang digunakan untuk satu variabel dependen. Regresi linear berganda dilakukan untuk melihat pengaruh kualitas variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel intervening. Uji regresi dalam penelitian ini dilakukan dengan 2 persamaan, yaitu persamaan pertama merupakan pengaruh variabel independen dan variabel intervening terhadap variabel dependen. Persamaan kedua merupakan pengaruh variabel independen terhadap variabel intervening. Adapun persamaan regresi kedua persamaan tersebut adalah sebagai berikut :

Persamaan 1

$$PBV = 0.198994 + 11.24925ROA - 0.068624SIZE + 0.095977SALES + 2.060299DAR + e$$

Persamaan 2

$$DER = 0.223290 - 0.439349ROA + 0.047335SIZE - 0.003560 SALES + e$$

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang digunakan dalam penelitian ini agar diperoleh model analisis yang tepat. Adapun uji asumsi klasik yang dilakukan meliputi uji multikolonieritas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi. Uji asumsi klasik persamaan 1 merupakan uji asumsi klasik yang telah lolos dengan cara pembobotan variance variabel ROA

a. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Hasil uji multikolonieritas di dalam model regresi dapat diketahui dengan melihat nilai *variance inflation* faktor (VIF, yaitu faktor pertambahan ragam. Apabila VIF kurang dari atau sama dengan 10 maka tidak terjadi gejala multikolonieritas, tetapi jika VIF melebihi 10 maka terjadi multikolonieritas. Hasil uji multikolonieritas ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.3
Uji Multikolonieritas Persamaan 1

Variabel	Centered VIF	Keterangan
ROA	1.084352	Tidak terjadi multikolonieritas
SIZE	1.344227	Tidak terjadi multikolonieritas
SALES	1.008658	Tidak terjadi multikolonieritas
DER	1.273175	Tidak terjadi multikolonieritas

Berdasarkan tabel 4.3 dapat dilihat bahwa *centered VIF* dari setiap variabel yaitu variabel ROA sebesar 1.084352, variabel *size* sebesar 1.344227, variabel sales 1.008658 sebesar, dan variabel DER sebesar 1.273175. Dari hasil nilai *centered VIF* setiap variabel menunjukkan tidak ada yang melebihi 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas pada model regresi tersebut.

Tabel 4.4
Uji Multikolonieritas Persamaan 2

Variabel	Centered VIF	Keterangan
ROA	1.018002	Tidak terjadi multikolonieritas
SIZE	1.018154	Tidak terjadi multikolonieritas
SALES	1.000152	Tidak terjadi multikolonieritas

Berdasarkan tabel 4.4 dapat dilihat bahwa *centered VIF* dari setiap variabel yaitu variabel ROA sebesar 1.018002, variabel *size*

sebesar 1.018154 , variabel sales sebesar 1.000152. Dari hasil nilai centered VIF setiap variabel menunjukkan tidak ada yang melebihi 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas pada model regresi tersebut.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance residual* pengamatan satu ke pengamatan yang lain. Jika *variance residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitasnya tinggi atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Apabila nilai probabilitas $<0,05$ maka berarti terjadi heteroskedastisitas, dan apabila nilai probabilitasnya $>0,05$ maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini menggunakan uji *White* untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas atau tidak. Hasil pengujian heteroskedastisitas ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.5
Uji Heteroskedastisitas Persamaan 1

Obs*R-squared	Prob. Chi-square	Keterangan
7.430773	0.9168	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Berdasarkan tabel 4.5 dengan menggunakan uji *White* dapat diketahui bahwa nilai *obs*R-squared* sebesar 7.430773 dengan nilai probabilitas *chi-square* sebesar $0.9168 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan model tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.6
Uji Heteroskedastisitas Persamaan 2

Obs*R-squared	Prob. Chi-square	Keterangan
2.096167	0.5527	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Berdasarkan tabel 4.6 dengan menggunakan uji Harvey dapat diketahui bahwa nilai *obs*R-squared* sebesar 2.096167 dengan nilai prob. *Chi-square* sebesar $0.5527 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan model tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Jika terjadi korelasi maka dapat dikatakan adanya autokorelasi. Apabila probabilitas $> 0,05$ maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi. Dalam penelitian ini menguji autokorelasi dengan menggunakan metode *collegram squared residuals* atau *ljung box*. Hasil pengujian autokorelasi adalah sebagai berikut :

Tabel 4.7
Uji autokorelasi persamaan 1

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. .	. .	1	0.002	0.002	0.0011	0.974
. .	. .	2	-0.010	-0.010	0.0297	0.985
. .	. .	3	-0.005	-0.005	0.0380	0.998
. .	. .	4	-0.001	-0.001	0.0386	1.000
. .	. .	5	-0.013	-0.013	0.0888	1.000
. .	. .	6	-0.013	-0.013	0.1445	1.000
. .	. .	7	-0.006	-0.006	0.1555	1.000
. .	. .	8	-0.010	-0.010	0.1879	1.000
. .	. .	9	-0.008	-0.008	0.2067	1.000
. .	. .	10	-0.009	-0.010	0.2347	1.000
. .	. .	11	-0.010	-0.010	0.2644	1.000
. .	. .	12	0.010	0.009	0.2950	1.000
. .	. .	13	-0.007	-0.008	0.3100	1.000
. .	. .	14	-0.007	-0.008	0.3265	1.000
. .	. .	15	-0.007	-0.007	0.3405	1.000
. .	. .	16	-0.014	-0.014	0.4012	1.000
. .	. .	17	-0.006	-0.006	0.4123	1.000
. .	. .	18	-0.003	-0.003	0.4145	1.000
. .	. .	19	-0.010	-0.011	0.4469	1.000
. .	. .	20	-0.005	-0.006	0.4566	1.000
. .	. .	21	-0.007	-0.008	0.4732	1.000
. .	. .	22	-0.012	-0.013	0.5226	1.000
. .	. .	23	-0.012	-0.013	0.5702	1.000
. .	. .	24	-0.014	-0.016	0.6386	1.000
. .	. .	25	0.004	0.002	0.6434	1.000
. .	. .	26	-0.007	-0.009	0.6624	1.000
. .	. .	27	-0.007	-0.009	0.6794	1.000
. .	. .	28	-0.009	-0.010	0.7058	1.000
. *	. *	29	0.115	0.113	5.2224	1.000
. .	. .	30	0.057	0.056	6.3397	1.000
. .	. .	31	-0.007	-0.006	6.3565	1.000
. .	. .	32	-0.007	-0.007	6.3754	1.000
. .	. .	33	-0.008	-0.008	6.3954	1.000
. .	. .	34	-0.011	-0.009	6.4374	1.000
. .	. .	35	-0.012	-0.009	6.4843	1.000
. .	. .	36	-0.010	-0.008	6.5167	1.000

Berdasarkan tabel 4.7 untuk menguji autokorelasi pada persamaan ke-1 menggunakan metode *correlogram squared residuals* dan dapat dilihat bahwa nilai probabilitas $> 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

Tabel 4.8
Uji autokorelasi persamaan 2

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. .	. .	1	0.012	0.012	0.0417	0.838
. .	. .	2	-0.010	-0.010	0.0733	0.964
. .	. .	3	-0.001	-0.000	0.0735	0.995
. .	. .	4	-0.009	-0.009	0.0989	0.999
. .	. .	5	-0.016	-0.016	0.1817	0.999
. .	. .	6	0.037	0.037	0.6130	0.996
. .	. .	7	0.033	0.032	0.9701	0.995
. .	. .	8	0.038	0.038	1.4244	0.994
. .	. .	9	-0.012	-0.013	1.4721	0.997
. .	. .	10	-0.022	-0.021	1.6291	0.998
. .	. .	11	-0.010	-0.008	1.6622	0.999
. .	. .	12	-0.020	-0.020	1.7876	1.000
. .	. .	13	-0.017	-0.019	1.8868	1.000
. .	. .	14	-0.011	-0.016	1.9277	1.000
. .	. .	15	0.007	0.005	1.9438	1.000
. .	. .	16	-0.021	-0.021	2.0858	1.000
. .	. .	17	-0.013	-0.010	2.1418	1.000
. .	. .	18	0.068	0.071	3.6561	1.000
. .	. .	19	-0.014	-0.013	3.7202	1.000
. .	. .	20	0.005	0.010	3.7284	1.000
. .	. .	21	0.008	0.008	3.7511	1.000
. .	. .	22	-0.008	-0.007	3.7725	1.000
. .	. .	23	-0.011	-0.008	3.8119	1.000
. .	. .	24	0.040	0.036	4.3468	1.000
. .	. .	25	0.024	0.020	4.5486	1.000
. .	. .	26	-0.014	-0.021	4.6190	1.000
. .	. .	27	-0.015	-0.014	4.6940	1.000
. .	. .	28	0.001	0.002	4.6943	1.000
. .	. .	29	-0.004	-0.003	4.7011	1.000
. .	. .	30	0.018	0.019	4.8147	1.000
. .	. .	31	0.001	-0.001	4.8151	1.000
. .	. .	32	-0.010	-0.012	4.8504	1.000
. .	. .	33	0.006	0.006	4.8626	1.000
. .	. .	34	0.014	0.021	4.9276	1.000
. .	. .	35	0.030	0.034	5.2383	1.000
. .	. .	36	-0.005	-0.012	5.2479	1.000

Berdasarkan tabel 4.8 untuk menguji autokorelasi pada persamaan ke-1 menggunakan metode *correlogram squared residuals* dan dapat dilihat bahwa nilai probabilitas $> 0,05$ sehingga

dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

D. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

Setelah dilakukan uji asumsi klasik selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda.

1. Koefisien determinasi (*adjusted R square*)

Koefisien determinasi untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel-variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 sampai dengan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai *adjusted R square* ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.9
Uji Koefisien Determinasi Persamaan 1

<i>Adjusted R square</i>	0.201062
--------------------------	----------

Berdasarkan tabel 4.9 nilai koefisien determinasi (*adjusted R square*) diperoleh sebesar 0.201062 atau 20,1% yang berarti pengaruh variabel independen profitabilitas, *size*, *sales growth* dan struktur modal berpengaruh terhadap variabel dependen sebesar 20.1%, sedangkan sisanya sebesar 79.9% (100%-20.1%) dipengaruhi variabel lain diluar penelitian.

Tabel 4.10
Uji Koefisien Determinasi Persamaan 2

<i>Adjusted R square</i>	0.068172
--------------------------	----------

Berdasarkan tabel 4.10 nilai koefisien determinasi (*adjusted R square*) diperoleh sebesar 0.068172 atau 6.8% yang berarti pengaruh variabel independen profitabilitas, *size*, *sales growth* dan struktur modal berpengaruh terhadap variabel dependen sebesar 6.8%, sedangkan sisanya sebesar 93.2% (100%-6.8%) dipengaruhi variabel lain diluar penelitian.

2. Uji signifikan simultan (uji statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat. Apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka tidak terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji statistik F ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.11
Uji Statistik F Persamaan 1

F-statistic	20.44083
Prob(F-statistic)	0.000000

Berdasarkan tabel 4.11 diperoleh F-statistik sebesar 20.44083 dengan nilai probabilitas F-statistik sebesar $0,000 < 0,05$ yang berarti bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen yaitu profitabilitas, *size*, *sales growth*, dan struktur modal terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Tabel 4.12
Uji Statistik F Persamaan 2

F-statistic	8.535419
Prob(F-statistic)	0.000018

Berdasarkan tabel 4.12 diperoleh f-statistik sebesar 8.535419 dengan nilai probabilitas f-statistik sebesar $0.000018 < 0,05$ yang berarti bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen yaitu profitabilitas, *size* dan *sales growth* terhadap variabel dependen yaitu struktur modal.

3. Uji signifikan parameter individual (uji statistik t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka terdapat pengaruh individual variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka tidak terdapat pengaruh individual variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji statistik t ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.13
Uji Statistik T Persamaan 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.198994	0.586810	0.339112	0.7348
ROA	11.24925	1.601418	7.024558	0.0000
SIZE	-0.068624	0.110266	-0.622351	0.5342
SALES	0.095977	0.228873	0.419345	0.6753
DER	2.060299	0.397115	5.188172	0.0000

Berdasarkan tabel 4.13 dapat dirumuskan persamaan regresi untuk persamaan 1 adalah :

$$PBV = 0.198994 + 11.24925ROA - 0.068624SIZE + 0.095977SALES + 2.060299DER + e$$

PBV = Price to Book Value

ROA = Return on Asset yaitu proksi dari profitabilitas

SIZE = Ukuran Perusahaan

SALES = Sales Growth

DER = Debt to Equity Ratio yaitu proksi dari struktur modal

Tabel 4.14
Uji Statistik T Persamaan 2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.223290	0.121251	1.841548	0.0665
ROA	-0.439349	0.100235	-4.383200	0.0000
SIZE	0.047335	0.019019	2.488886	0.0133
SALES	-0.003560	0.029052	-0.122530	0.9026

Berdasarkan tabel 4.14 dapat dirumuskan persamaan regresi untuk persamaan 2 adalah sebagai berikut :

$$\text{DER} = 0.223290 - 0.439349\text{ROA} + 0.047335\text{SIZE} - 0.003560 \text{ SALES} + e$$

DER = Debt to Equity Ratio yaitu proksi dari struktur modal

ROA = Return on Asset yaitu proksi dari profitabilitas

SIZE = Ukuran Perusahaan

SALES = *Sales Growth*

a. Pengujian hipotesis pertama

Berdasarkan tabel 4.13 profitabilitas yang di proksikan dengan ROA memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0000 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 11.24925. Sehingga profitabilitas terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis pertama diterima.

b. Pengujian hipotesis kedua

Berdasarkan tabel 4.13 *size* memiliki nilai probabilitas sebesar $0.5342 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0.068624. Sehingga *size* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis kedua ditolak.

c. Pengujian hipotesis ketiga

Berdasarkan tabel 4.13 Sales memiliki nilai probabilitas sebesar $0.6753 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai positif

sebesar 0.095977. Sehingga *sales growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis ketiga ditolak.

d. Pengujian hipotesis keempat

Berdasarkan tabel 4.14 profitabilitas yang di proksikan dengan ROA memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0000 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0.439349. Sehingga profitabilitas terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini berarti hipotesis keempat ditolak .

e. Pengujian hipotesis kelima

Berdasarkan tabel 4.14 *size* memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0133 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0.047335. Sehingga *size* terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis kelima diterima.

f. Pengujian hipotesis keenam

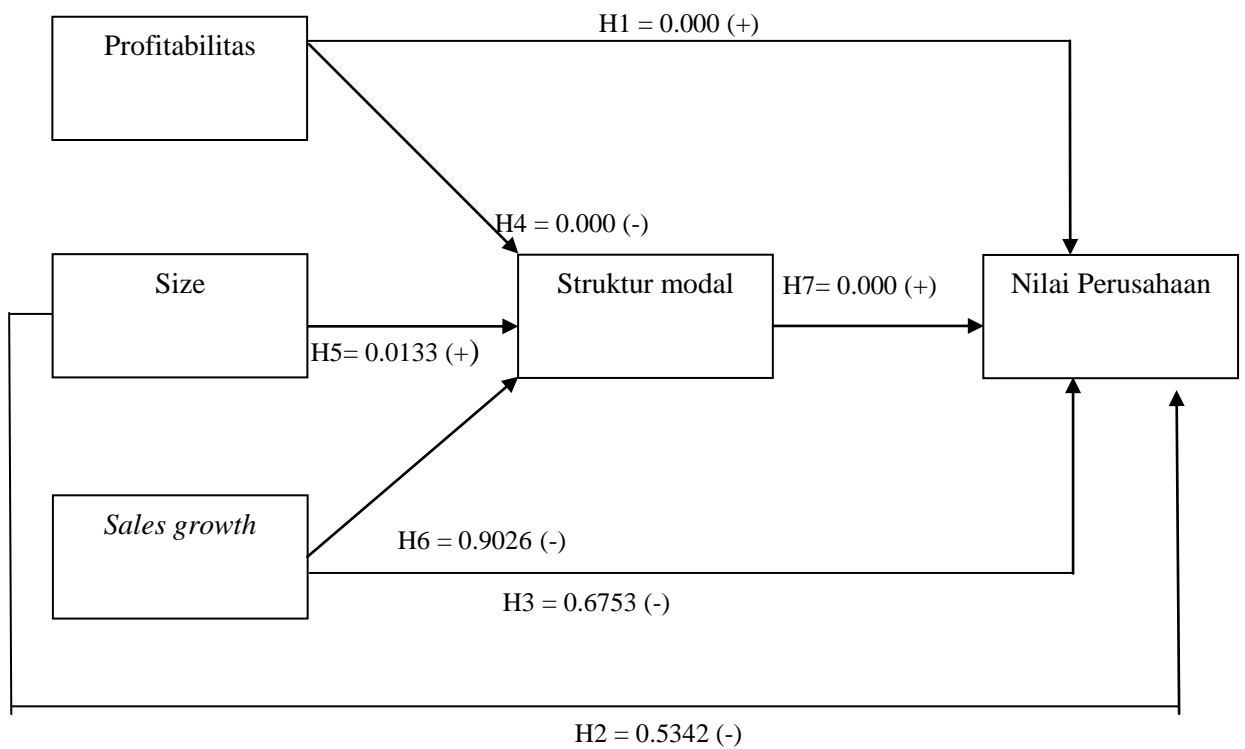
Berdasarkan tabel 4.14 Sales memiliki nilai probabilitas sebesar $0.9026 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0.003560. Sehingga *sales growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini berarti hipotesis keenam ditolak .

g. Pengujian hipotesis ketujuh

Berdasarkan tabel 4.13 Struktur modal yang di proksikan dengan DER memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0000 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 2.060299.

Sehingga struktur modal terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis ketujuh diterima.

Hasil Pengujian Hipotesis



Gambar 4.1

E. Pembahasan

1. Profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis pertama diterima, hipotesis pertama menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut berarti menunjukkan bahwa apabila profitabilitas semakin meningkat maka nilai perusahaan tersebut juga akan meningkat. Semakin besar profitabilitas yang diperoleh maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan deviden dengan asumsi apabila laba tidak dibagikan sekarang akan memperoleh capital gain dimasa yang akan datang. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Dwi Retno (2013), Kenti Anjarwati (2016), Hermuningsih (2013) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan .

2. *Size* terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa hasil ditolak. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti tinggi rendahnya perusahaan yang diukur dengan penjualan belum dapat menaikkan nilai perusahaan, karena para investor yang akan membeli saham

tidak hanya melihat dari tinggi rendahnya ukuran perusahaan tersebut tetapi investor juga akan melihat dari sisi laba perusahaan. Hasil ini sesuai penelitian oleh Dewi dan Wirajaya (2013) dan Mawar sahron (2013) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan pada nilai perusahaan.

3. *Sales growth* terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis ketiga ditolak, hasil menunjukkan sales growth berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian pada pembahasan kedua diatas besar kecinya penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, pada penjelasan pembahasan ketiga ini pertumbuhan penjualan juga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan pertumbuhan penjualan belum dapat menaikkan nilai perusahaan secara signifikan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Mawar Sahron dan Sri Murni (2013) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4. Profitabilitas terhadap struktur modal

Hasil pengujian hipotesis keempat ditolak, hasil menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan lebih memilih menggunakan laba ditahan sebagai pendanaan internal dan cenderung menghindari penggunaan hutang

sehingga jumlah hutang dalam struktur modal mengalami penurunan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka semakin rendah kebutuhan dana eksternal termasuk dari hutang. Profitabilitas yang meningkat akan menurunkan struktur modal. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Hermungingsih (2013), Hermunigsih (2012), Irene Rini Demi (2016) dan Aulia Nirmala (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

5. *Size* terhadap struktur modal

Hasil pengujian hipotesis kelima diterima, hipotesis kelima menunjukkan *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Jika ukuran perusahaan naik, maka struktur modalnya juga naik secara signifikan. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar penjualan. Dengan semakin besarnya penjualan maka dibutuhkan dana untuk membiayai penjualan tersebut sehingga perusahaan masih membutuhkan dana dari luar. Hal ini disebabkan kebutuhan dana juga semakin meningkat seiring dengan penjualan perusahaan. Selain pendanaan internal, alternatif selanjutnya adalah pendanaan eksternal. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa, jika penggunaan dana internal tidak mencukupi, maka digunakan alternatif kedua menggunakan hutang. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Hermuningsih (2012), Anjarwati dkk (2016)

dan Kartika (2016) yang menunjukkan bahwa *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

6. *Sales growth* terhadap struktur modal

Hasil pengujian hipotesis keenam ditolak, hipotesis keenam menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membuat perusahaan cenderung menggunakan dana internal sehingga jumlah hutang dalam struktur modal mengalami penurunan, tetapi tingkat penurunan tidak signifikan perusahaan yang sedang tumbuh akan terus mencari peluang agar perusahaan semakin tumbuh, sehingga perusahaan yang tumbuh membutuhkan dana yang tinggi sehingga kenaikan pertumbuhan tidak menurunkan hutang secara langsung. Hasil penelitian ini sesuai dengan *pecking order theory* dimana menyatakan perusahaan lebih menyukai pendanaan yang berasal dari hasil operasinya atau dana internal. Dengan kata lain semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, maka akan semakin rendah penggunaan modal pinjaman (hutang). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Karika (2016) dan Aulia Nirmala (2016) yang menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

7. Struktur modal terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis ketujuh diterima, hipotesis ketujuh menunjukkan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Signalling theory* memberikan penekanan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan perusahaan terhadap keputusan investasi dari pihak luar perusahaan. Teori ini dibangun berdasarkan asumsi adanya *asymmetric information* yang menyebabkan para manajer akan berusaha memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang handal. Sinyal yang diberikan yaitu dengan penggunaan porsi hutang yang lebih besar di perusahaan. Porsi hutang yang besar ini diakibatkan karena kebutuhan dana yang besar untuk menghasilkan tingkat penjualan yang tinggi. Sehingga tingginya hutang perusahaan juga menunjukan tingkat penjualan perusahaan yang tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan hutang dalam struktur modal memberikan suatu sinyal positif kepada pasar bahwa pendanaan dengan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan teori sinyal dan menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Sri Hermuningsih (2013), Febriansyah Dharmawan (2013), Dwi Rwtno Wulandari (2013) dan Sri Hermuningsih (2012) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

8. Pengaruh langsung dan tidak langsung

- a. Pengaruh profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Hal ini dilihat dari pengujian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan dilihat dari hipotesis keempat yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Jadi besar kecilnya profit tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya hutang, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih menggunakan dana internal. Sehingga besar kecilnya profitabilitas tidak mempengaruhi hutang.

Jadi struktur modal tidak dapat memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan sehingga profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

- b. Pengaruh size terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Hal ini dilihat dari pengujian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *size* tidak berpengaruh positif dan signifikan

terhadap nilai perusahaan dan dilihat dari hipotesis kelima yang menyatakan bahwa *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Artinya perusahaan dengan ukuran perusahaan yang diukur dengan penjualan cenderung berdampak positif terhadap pendanaan eksternal. Ini karena perusahaan dengan tingkat penjualan tinggi cenderung akan lebih banyak menggunakan hutang. Dikarenakan kebutuhan dana internal yang tidak mencukupi akan mendorong perusahaan menggunakan modal pinjaman. Para investor melihat perusahaan dengan penjualan yang baik adalah perusahaan yang memiliki prospek yang baik pula, sehingga investor berminat menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut.

Jadi struktur modal dapat memediasi *size* terhadap nilai perusahaan sehingga *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

- c. Pengaruh *sales growth* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel yang intervening. Hal ini dilihat dari pengujian

hipotesis ketiga yang menunjukkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan dilihat dari pengujian hipotesis keenam yang menunjukkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Artinya perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi belum dapat menaikkan nilai perusahaan dan perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan perusahaan cenderung menggunakan dana internalnya sehingga jumlah hutang dalam struktur modal akan mengalami penurunan tetapi tingkat penurunannya tidak signifikan.

Jadi, struktur modal tidak dapat memediasi *sales growth* terhadap nilai perusahaan sehingga *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.