

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 sampai dengan 2016. Sumber data yang digunakan berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan (LKT), *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), yang terdapat dalam Bursa Efek Indonesia dalam website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.SahamOk.com](http://www.SahamOk.com). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *sampling* tersebut membatasi pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, sampel yang memenuhi kriteria sejumlah 151 sampel. Adapun proses pemilihan sampel dapat dilihat dalam table 4.1 berikut ini :

**Tabel 4.1**

#### Proses Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan <i>property, real estate</i> dan <i>building construction</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2016	63
Sampel perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut periode 2011-2016	(26)
Sampel perusahaan yang mengalami laba negatif atau kerugian	(10)
Sampel penelitian selama 6 tahun (2011-2016)	$27 \times 6 = 162$
Data outlier	(11)
Total sampel penelitian	151

## B. Analisis Faktor

Analisis faktor merupakan salah satu cara untuk meringkas informasi yang ada dalam variabel asli menjadi satu set dimensi baru atau variate (factor). Dalam penelitian ini analisis faktor dilakukan dengan menggunakan software SPSS 16 yang digunakan untuk membentuk nilai Investment Opportunity Set (IOS) dari gabungan ketiga proksi yang digunakan yaitu *Market to Book Value Asset* (MBVA), *Market to Book Value Equity* (MBVE), dan *Ratio property, plant, and equipment to firm value* (PPEMVA). Untuk menentukan nilai variabel IOS dapat dilihat dari nilai *communalities* dari setiap proksi dan jumlah dari semua nilai *communalities* sebagai penyebut, lalu hitung masing-masing dari setiap proksi. Setelah menghitung setiap proksi dengan menggunakan nilai *communalities*, lalu jumlahkan semua hasil setiap proksi sehingga membentuk nilai variabel IOS. Hasil nilai *communalities* dapat dilihat pada table 4.2 berikut ini :

**Tabel 4.2**  
**Nilai *Communalities***

Proksi	Extraction
MBVA	0,914
MBVE	0,912
PPEMVA	0,302

Sumber: Hasil analisis faktor, selengkapnya disajikan dilampiran

Dari tabel 4.2 diketahui bahwa nilai *communalities* untuk proksi MBVA sebesar 0,914, proksi MBVE sebesar 0,912, dan proksi PPEMVA sebesar 0,302. Dari ketiga proksi tersebut dapat diketahui

jumlah dari nilai *communalities* sebesar 2,128. Untuk memperoleh nilai variabel IOS dapat diperoleh dari perhitungan sebagai berikut :

1. MBVA = ( 0,914 / 2,128 ) x MBVA = IOS
2. MBVE = ( 0,912 / 2,128 ) x MBVE = IOS
3. PPEMVA = ( 0,302 / 2,128 ) x PPEMVA = IOS

Ketiga hasil dari setiap proksi tersebut dijumlahkan sehingga menjadi satu nilai variabel yaitu *Investment Opportunity Set* (IOS).

### C. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif pada penelitian ini menyajikan jumlah data, nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (*mean*), dan *standar deviation* dari setiap variabel penelitian. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan yaitu struktur modal, profitabilitas, *free cash flow* (FCF), *investment opportunity set* (IOS), dan nilai perusahaan. 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 analisis statistic deskriptif dari variabel-variabel penelitian ditunjukkan oleh table 4.3 dan 4.4 berikut ini :

**Tabel 4.3**

### Statistik Deskriptif

	DER	ROE	IOS	PBV
Mean	0,944454	0,131318	1,257876	1,586094
Maximum	2,903040	0,408490	3,992040	5,655600
Minimum	0,076130	0,008440	0,168420	0,146960
Std. Dev	0,612609	0,081319	0,717988	1,112605
Observation	151	151	151	151

Sumber: Hasil perhitungan statistik deskriptif, selengkapnya disajikan dilampiran

Berdasarkan tabel 4.3 dapat dilihat jumlah *observation* sebanyak 151. Variabel struktur modal yang diproksikan dengan DER memiliki nilai mean sebesar 0,944454, nilai maximum sebesar 2,903040, nilai minimum sebesar 0,076130, dan nilai standar deviasi sebesar 0,612609. Variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROE memiliki nilai mean sebesar 0,131318, nilai maximum sebesar 0,408490, nilai minimum sebesar 0,008440, dan nilai standar deviasi sebesar 0,081319. Variabel *investment opportunity set* yang diprosikan dengan IOS memiliki nilai mean sebesar 1,257876, nilai maximum sebesar 3,992040, nilai minimum sebesar 0,168420, dan nilai standar deviasi sebesar 0,717988. Variabel nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV memiliki nilai mean sebesar 1,586094, nilai maximum sebesar 5,655600, nilai minimum sebesar 0,146960, dan nilai standar deviasi sebesar 1,112605.

## D. Uji Analisis Data

### 1. Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda adalah alat statistik yang digunakan untuk mengetahui pengaruh antara satu atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Regresi linier berganda dilakukan untuk melihat pengaruh kausalitas 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 I

$$PBV = -0,0150601 + 0,019023DER - 0,326197ROE + 1,480580IOS + e$$

Persamaan II

$$IOS = 0,0335965 + 0,327458DER + 3,163562ROE + e$$

Keterangan :

PBV = Nilai Perusahaan

IOS = *Investment Opportunity Set*

DER = Struktur Modal

ROE = Profitabilitas

## 2. Uji Asumsi Klasik

### a. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1

(sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dikatakan adanya autokorelasi. Apabila probabilitas  $< 0,05$  maka terjadi autokorelasi, jika probabilitas  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi. Dalam penelitian ini menguji autokorelasi menggunakan metode *Correlogram Squared Residuals* atau *Ljung Box*.

**b. Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual pengamatan satu ke pengamatan yang lain. Jika *variance* residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas atau yang homoskedastisitas. Apabila nilai probabilitas  $< 0,05$  maka dapat disimpulkan terjadi heteroskedastisitas dan apabila nilai probabilitas  $> 0,05$  maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini menggunakan uji glejser dan uji white untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas.

**c. Uji Multikolonieritas**

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel bebas atau tidak. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel independen. Hasil uji multikolonieritas dalam model regresi dapat diketahui dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF).

Nilai yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah jika nilai  $VIF \geq 10$ . Jadi jika nilai  $VIF \leq 10$  maka menunjukkan tidak terjadi multikolonieritas.

1) Uji Asumsi Klasik Persamaan 1

Pada persamaan 1 dilakukan uji asumsi klasik berupa uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolonieritas. Pada pengujian autokorelasi, persamaan 1 tidak lolos karena nilai probabilitas  $< 0,05$  sehingga dapat disimpulkan terjadi autokorelasi pada model regresi. Oleh karena itu, untuk mengobati terjadinya autokorelasi dilakukan theilnagar. Setelah dilakukan teilnagar, lolos uji autokorelasi. Untuk pengujian heteroskedastisitas dan uji multikolonieritas menggunakan data yang telah ditheilnagar.

**Tabel 4.4**  
**Uji Autokorelasi Persamaan 1 Setelah Theilnagar**

Date: 12/23/17 Time: 21:39

Sample: 1 151  
Included observations: 151

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. *	. *	1	0.146	0.146	3.2613	0.071
. .	. .	2	-0.015	-0.037	3.2949	0.193
. .	. .	3	-0.010	-0.002	3.3099	0.346
. .	. .	4	-0.004	-0.003	3.3128	0.507
. .	. .	5	-0.021	-0.021	3.3858	0.641
. .	. .	6	0.015	0.022	3.4226	0.754
. .	. .	7	0.011	0.004	3.4406	0.841
. .	. .	8	-0.014	-0.016	3.4712	0.901
. .	. .	9	-0.015	-0.010	3.5087	0.941
. .	. .	10	0.041	0.045	3.7883	0.956
. .	. .	11	0.001	-0.012	3.7887	0.976
. .	. .	12	0.034	0.038	3.9778	0.984
. .	. .	13	-0.017	-0.029	4.0244	0.991
. .	. .	14	-0.010	-0.001	4.0401	0.995
. .	. .	15	-0.008	-0.005	4.0517	0.998
. .	. .	16	-0.002	-0.002	4.0522	0.999
. .	. .	17	-0.004	-0.004	4.0551	0.999
. .	. .	18	-0.007	-0.007	4.0630	1.000
. .	. .	19	-0.010	-0.007	4.0791	1.000
. .	. .	20	-0.010	-0.009	4.0964	1.000
. .	. .	21	0.002	0.006	4.0970	1.000
. .	. .	22	-0.009	-0.016	4.1122	1.000
. .	. .	23	-0.010	-0.005	4.1311	1.000
. .	. .	24	0.006	0.006	4.1369	1.000
. .	. .	25	-0.009	-0.010	4.1514	1.000
. .	. .	26	0.002	0.005	4.1519	1.000
. .	. .	27	-0.008	-0.011	4.1650	1.000
. .	. .	28	0.004	0.007	4.1678	1.000
. .	. .	29	-0.005	-0.006	4.1727	1.000
. .	. .	30	-0.004	-0.002	4.1757	1.000
. .	. .	31	-0.011	-0.011	4.1984	1.000
. .	. .	32	0.001	0.005	4.1985	1.000
. .	. .	33	-0.005	-0.006	4.2029	1.000
. .	. .	34	-0.006	-0.005	4.2092	1.000
. .	. .	35	-0.008	-0.006	4.2224	1.000
. .	. .	36	-0.003	-0.003	4.2243	1.000

Sumber: Hasil uji asumsi klasik persamaan 1 sebelum theilnagar, selengkapnya disajikan dilampiran

Berdasarkan tabel 4.4 untuk menguji autokorelasi pada persamaan 1 setelah teilnagar menggunakan metode *Correlogram Squared Residuals*. Dapat dilihat bahwa nilai probabilitas  $> 0,05$  sehingga



dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

**Tabel 4.5**  
**Uji Heteroskedastisitas Persamaan 1 Setelah Theilnagar**

Obs*R-squared	Prob. Chi-Square	Keterangan
1.465329	0.9974	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Hasil uji asumsi klasik persamaan 1 sebelum theilnagar, selengkapnya disajikan dilampira

Berdasarkan tabel 4.5 dengan menggunakan uji White dapat diketahui bahwa nilai Obs\*R-squared sebesar 1.465329 dengan nilai probabilitas Chi-Square sebesar  $0.9974 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa model tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

**Tabel 4.6**  
**Uji Multikolonieritas Persamaan 1 Setelah Theilnagar**

Variabel	Centered VIF	Keterangan
ROE	1.444453	Tidak terjadi multikolonieritas
IOS	1.527188	Tidak terjadi multikolonieritas
DER	1.304683	Tidak terjadi multikolonieritas

Sumber: Hasil uji asumsi klasik persamaan 1 sebelum theilnagar, selengkapnya disajikan dilampiran

Berdasarkan tabel 4.6 dapat dilihat nilai *centered VIF* dari setiap variabel yaitu variabel profitabilitas (ROE) sebesar 1.444453, variabel *investment opportunity set* (IOS) sebesar 1.527188, dan variabel struktur modal (DER) sebesar 1.304683. Dari hasil nilai *centered VIF* setiap variabel tidak ada yang

melebihi nilai 10 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas pada model regresi.

## 2) Uji Asumsi Klasik Persamaan 2

Pada persamaan 2 dilakukan uji asumsi klasik berupa uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinieritas. Pada pengujian autokorelasi dan heteroskedastisitas, persamaan 2 tidak lolos. Oleh karena itu, untuk mengatasi terjadinya autokorelasi dan heteroskedastisitas dilakukan pembobotan dengan *variance* DER. Setelah dilakukan pembobotan dengan *variance* DER, masih terjadi autokorelasi karena nilai probabilitas  $< 0,05$ . Untuk mengatasi terjadinya autokorelasi dilakukan transformasi dengan *theilnagar*. Setelah dilakukan *theilnagar*, uji autokorelasi lolos. Untuk pengujian heteroskedastisitas dan uji multikolinieritas menggunakan data pembobotan *variance* DER dan *theilnagar*.

**Tabel 4.7**  
**Uji Autokorelasi Persamaan 2 Setelah Teilnagar**

Date: 12/23/17 Time: 22:09  
 Sample: 1 151  
 Included observations: 151

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. *	. *	1	0.125	0.125	2.4189	0.120
. .	. .	2	-0.007	-0.023	2.4266	0.297
. *	. *	3	0.077	0.082	3.3460	0.341
. .	. .	4	-0.042	-0.064	3.6221	0.460
* .	* .	5	-0.093	-0.079	5.0042	0.415
* .	* .	6	-0.086	-0.074	6.1696	0.404
. .	. .	7	0.010	0.036	6.1871	0.518
. *	. *	8	0.083	0.089	7.2992	0.505
. .	. .	9	-0.018	-0.034	7.3531	0.600
. *	. *	10	0.139	0.137	10.536	0.395
. **	. *	11	0.248	0.198	20.661	0.057
. .	* .	12	-0.057	-0.104	21.195	0.078
. .	. .	13	-0.061	-0.049	21.808	0.058
. .	* .	14	-0.066	-0.081	22.531	0.068
. .	. .	15	-0.051	0.008	22.975	0.085
. .	. .	16	-0.012	0.045	22.999	0.114
. .	. .	17	-0.030	-0.006	23.159	0.144
. .	. .	18	0.012	-0.032	23.184	0.184
. .	. .	19	0.003	-0.047	23.186	0.229
. .	. .	20	-0.004	0.005	23.188	0.280
. .	* .	21	-0.013	-0.074	23.220	0.332
. .	* .	22	-0.054	-0.076	23.738	0.361
* .	. .	23	-0.072	-0.017	24.675	0.367
* .	. .	24	-0.076	-0.036	25.738	0.367
. .	. .	25	-0.023	0.034	25.835	0.416
* .	* .	26	-0.098	-0.125	27.616	0.378
. .	. .	27	-0.055	-0.062	28.182	0.402
. .	. .	28	-0.026	-0.036	28.312	0.448
. .	. .	29	-0.045	-0.028	28.694	0.481
. .	. .	30	-0.059	-0.044	29.361	0.499
. .	. .	31	-0.042	-0.047	29.704	0.533
. .	. *	32	0.057	0.100	30.334	0.551
. .	. .	33	-0.002	0.008	30.335	0.600
. .	. .	34	0.004	0.037	30.338	0.648
. *	. *	35	0.101	0.088	32.356	0.596
. .	. .	36	0.008	-0.029	32.368	0.642

Sumber: Hasil uji asumsi klasik persamaan 1 setelah theilnagar, selengkapnya disajikan dilampiran

Berdasarkan table 4.7 untuk menguji autokorelasi pada persamaan 2 teilnagar dengan pembobotan *variance* DER menggunakan metode *Correlogram Squared Residuals*. Dapat dilihat bahwa nilai

probabilitas  $> 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

**Tabel 4.8**  
**Uji Heteroskedastisitas Persamaan 2 Setelah Teilnagar**

F-statistic	Prob. F	Keterangan
1.777118	0.1727	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Hasil uji asumsi klasik persamaan 1 setelah theilnagar, selengkapnya disajikan dilampiran

Berdasarkan table 4.8 dengan menggunakan uji Harvey dapat diketahui bahwa nilai F-statistic sebesar 1.777118 dengan nilai probabilitas F sebesar  $0.1727 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa model tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

**Tabel 4.9**  
**Uji Multikolonieritas Persamaan 2 Setelah Teilnagar**

Variabel	Centered VIF	Keterangan
DER	1.181511	Tidak terjadi multikolonieritas
ROE	1.181511	Tidak terjadi multikolonieritas

Sumber: Hasil uji asumsi klasik persamaan 1 setelah theilnagar, selengkapnya disajikan dilampiran

Berdasarkan tabel 4.9 dapat dilihat nilai *centered VIF* dari setiap variabel yaitu variabel struktur modal (DER) sebesar 1.181511 dan variabel profitabilitas (ROE) sebesar 1.181511. Dari hasil nilai *centered VIF* setiap variabel tidak ada yang melebihi nilai 10 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas pada model regresi.

## E. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

Setelah dilakukan uji asumsi klasik selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi 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 4.17 dan tabel 4.18 sebagai berikut :

**Tabel 4.10**  
**Uji Koefisien Determinasi Persamaan 1 Setelah Theilnagar**

<i>Adjusted R Square</i>	0.954505
--------------------------	----------

Sumber: Hasil analisis regresi persamaan 1 setelah theilnagar, selengkapnya disajikan dilampiran

Berdasarkan tabel 4.17 nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) diperoleh sebesar 0.954505 atau 95,4505%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu struktur modal, profitabilitas dan *investment opportunity set* secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 95,4505% sedangkan sisanya ( $100\% - 95,4505\%$ ) = 4,5495% dijelaskan variabel lain yang tidak masuk dalam model regresi.

**Tabel 4.11**  
**Uji Koefisien Determinasi Persamaan 2 Setelah Theilnagar**

<i>Adjusted R Square</i>	0.345202
--------------------------	----------

Sumber: Hasil analisis regresi persamaan 2 setelah theilnagar, selengkapnya disajikan dilampiran

Berdasarkan tabel 4.11 nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) diperoleh sebesar 0.345202 atau 34,5202%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu struktur modal dan profitabilitas, secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap *investment opportunity set* sebesar 34,5202% sedangkan sisanya  $(100\% - 34,5202\%) = 65,4798\%$  dijelaskan variabel lain yang tidak masuk dalam model regresi.

## 2. Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F dapat menunjukkan apakah semua variabel bebas atau independen mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat atau dependen. Apabila nilai probabilitas  $< 0,05$  maka terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitas  $> 0,05$  maka tidak terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji statistik F ditunjukkan pada tabel 4.12 dan tabel 4.13 sebagai berikut :

**Tabel 4.12**  
**Uji Statistik F Persamaan 1 Setelah Theilnagar**

<i>F-Statistic</i>	1028.043
Prob ( <i>F-Statistic</i> )	0.000000

Sumber: Hasil analisis regresi persamaan 1 setelah theilnagar, selengkapnya disajikan dilampiran

Berdasarkan tabel 4.12 diperoleh *F-Statistic* sebesar 1028.043 dengan nilai probabilitas *F-Statistic* sebesar  $0,000000 < 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen yaitu struktur modal, profitabilitas, dan *investment opportunity set* terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

**Tabel 4.13**  
**Uji Statistik F Persamaan 2 Setelah Teilnagar**

<i>F-Statistic</i>	39.01188
Prob ( <i>F-Statistic</i> )	0.000000

Sumber: Hasil analisis regresi persamaan 2 setelah theilnagar, selengkapnya disajikan dilampiran

Berdasarkan tabel 4.13 diperoleh *F-Statistic* sebesar 39.01188 dengan nilai probabilitas *F-Statistic* sebesar  $0,000000 < 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen yaitu struktur modal dan profitabilitas terhadap variabel intervening yaitu *investment opportunity set*.

### 3. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel

independen lainnya konstan. 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 4.14 dan tabel 4.15 sebagai berikut :

**Tabel 4.14**  
**Uji Statistik t Persamaan 1 Setelah Theilnagar**

Variabel	<i>Coefficient</i>	<i>t-statistic</i>	Prob
C	-0.150601	-5.619403	0.0000
ROE	-0.326197	-1.348661	0.1795
IOS	1.480580	45.38921	0.0000
DER	0.019023	0.547197	0.5851

Sumber: Hasil analisis regresi persamaan 1 setelah theilnagar, selengkapnya disajikan dilampiran

Berdasarkan tabel 4.14 dapat dirumuskan persamaan regresi untuk persamaan 1 adalah sebagai berikut :

$$PBV = -0.150601 + 0.019023DER - 0.326197ROE + 1.480580IOS + e$$

Keterangan :

PBV = Nilai Perusahaan

DER = Struktur Modal

ROE = Profitabilitas

IOS = *Investment Opportunity Set*

**Tabel 4.15**  
**Uji Statistik t Persamaan 2 Setelah Teilnagar**

Variabel	<i>Coefficient</i>	<i>t-statistic</i>	Prob
----------	--------------------	--------------------	------



C	0.335965	5.451299	0.0000
ROE	3.163562	5.739072	0.0000
DER	0.327458	3.927960	0.0001

Sumber: Hasil analisis regresi persamaan 1 setelah theilnagar, selengkapnya disajikan dilampiran

Berdasarkan tabel 4.15 dapat dirumuskan persamaan regresi untuk persamaan 1 adalah sebagai berikut :

$$\text{IOS} = 0.171865 + 0.327458\text{DER} + 3.163562\text{ROE} e$$

Keterangan :

IOS = *Investment Opportunity Set*

DER = Struktur Modal

ROE = Profitabilitas

a. Pengujian Hipotesis Pertama

Berdasarkan tabel 4.14 struktur modal yang diprosikan dengan DER memiliki nilai probabilitas sebesar  $0,5851 > 0,05$  dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar  $0,019023$  sehingga struktur modal terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti hipotesis pertama ditolak.

b. Pengujian Hipotesis Kedua

Berdasarkan tabel 4.15 struktur modal yang diprosikan dengan DER memiliki nilai probabilitas sebesar  $0,0001 < 0,05$  dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar  $0,327458$  sehingga struktur modal terbukti berpengaruh positif signifikan

terhadap *investment opportunity set* (IOS), hal ini berarti hipotesis kedua diterima.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga

Berdasarkan tabel 4.14 profitabilitas yang diproksikan dengan ROE memiliki nilai probabilitas sebesar  $0,1794 > 0,05$  dengan nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar  $-0,326197$  sehingga profitabilitas terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti hipotesis ketiga ditolak.

d. Pengujian Hipotesis Keempat

Berdasarkan tabel 4.15 profitabilitas yang diproksikan dengan ROE memiliki nilai probabilitas sebesar  $0,0000 < 0,05$  dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar  $3,163562$  sehingga profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap *investment opportunity set* (IOS), hal ini berarti hipotesis keempat diterima.

e. Pengujian Hipotesis Kelima

Berdasarkan tabel 4.21 *investment opportunity set* yang diproksikan dengan IOS memiliki nilai probabilitas sebesar  $0,0000 < 0,05$  dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar  $1,480580$  sehingga *investment opportunity set* terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti hipotesis ketujuh diterima.

**Tabel 4.16**  
**Pengaruh Tidak Langsung**

Pengaruh Antar Variabel	Pengaruh Kausal		IOS	
	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung Melalui IOS	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tdk Langsung
DER – PBV	0,019912	0,369095x 1,483113= 0,547409	Tidak Sig	Sig
ROE – PBV	-0,330902	4,656661 x 1,483113= 6,906354	Tidak Sig	Sig
DER – IOS	0,369095		Sig	
ROE – IOS	4,656661		Sig	
IOS – PBV	1,483113		Sig	

f. Pengujian Hipotesis Keenam

Berdasarkan tabel 4.16 struktur modal yang diproksikan dengan DER memiliki nilai *coefficient* sebesar 0,019912 dan tidak signifikan dalam pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil pengaruh tidak langsungnya signifikan terhadap *investment opportunity set* (IOS). Hal ini berarti struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan *investment opportunity set* sebagai variabel intervening, sehingga hipotesis kedelapan diterima.

g. Pengujian Hipotesis Ketujuh

Berdasarkan tabel 4.16 profitabilitas yang diproksikan dengan ROE memiliki nilai *coefficient* sebesar -0,330902 dan tidak signifikan dalam pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil pengaruh tidak langsungnya signifikan terhadap

*investment opportunity set* (IOS). Hal ini berarti profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan *investment opportunity set* sebagai variabel intervening, sehingga hipotesis kesembilan diterima.

**Tabel 4.17**

**Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis**

Ket	Hipotesis	Hasil
H1	struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan	Ditolak
H2	struktur modal berpengaruh positif terhadap <i>investment opportunity set</i> / IOS	Diterima
H3	profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Ditolak
H4	profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>investment opportunity set</i>	Diterima
H5	<i>investment opportunity set</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Diterima
H6	struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan <i>investment opportunity set</i> sebagai variabel intervening	Diterima
H7	profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan <i>investment opportunity set</i> sebagai variabel intervening	Diterima

## F. Pembahasan

### 1. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi variabel sebesar 0,019023 dan nilai probabilitas sebesar  $0,5851 > 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hal tersebut menunjukkan tinggi rendahnya struktur modal suatu perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan dapat menggunakan sumber dana yang berasal dari internal maupun eksternal. Ketika perusahaan menggunakan dana eksternal (hutang) yang terlalu tinggi, maka investor akan berfikir mengenai resiko yang dihadapi perusahaan tersebut. Tetapi rata-rata hutang pada sampel penelitian ini dianggap belum mempunyai resiko kebangkrutan. Perusahaan dikatakan bangkrut ketika hutang/asset  $> 0,78$  (Hanafi, 2009). Karena belum adanya resiko bangkrut dan sesuai dengan teori MM tanpa pajak yang menyatakan bahwa investor tidak mempertimbangkan adanya unsur pajak, jadi penggunaan hutang yang tinggi dalam struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Astutiningrum (2017) dan Astriani (2014) yang menyatakan bahwa struktur modal (hutang) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## 2. Struktur modal terhadap *investment opportunity set* (IOS)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap *investment opportunity set* (IOS). Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi variabel sebesar 0,327458 dan nilai probabilitas sebesar  $0,0001 < 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa

struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap *investment opportunity set* (IOS).

Hal tersebut menunjukkan semakin tinggi struktur modal suatu perusahaan maka semakin tinggi pula *investment opportunity set* (IOS). Perusahaan mempunyai pilihan dalam memilih sumber dana yang akan digunakan, yaitu sumber internal atau sumber eksternal. Menurut teori *pecking order*, perusahaan mempunyai urutan pilihan sumber dana yaitu laba ditahan, hutang, dan sekuritas. Manajer dapat menggunakan laba ditahan untuk membiayai kegiatan operasional. Manajer bisa memanfaatkan laba ditahan dengan melakukan pengembangan perusahaan (reinvestasi). Ketika laba ditahan dirasa kurang mencukupi kebutuhan dana, maka perusahaan bisa menggunakan hutang. Kegiatan investasi dilakukan guna memanfaatkan kesempatan memperoleh keuntungan dimasa mendatang. Dengan melakukan reinvestasi diharapkan perusahaan semakin berkembang. Struktur modal yang tinggi menunjukkan keseimbangan biaya pendanaan yang dapat mendorong perusahaan mempunyai kesempatan investasi yang tinggi pula. Dari struktur modal yang besar, perusahaan dapat menggunakannya untuk berinvestasi demi memperoleh return yang besar dimasa mendatang.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Afriadi (2016) dan Putra (2016) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap *investment opportunity set* (IOS).

### 3. Profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi sebesar  $-0,326197$  dan nilai probabilitas sebesar  $0,1795 > 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hal tersebut menunjukkan tinggi rendahnya profitabilitas tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas dapat mencerminkan seberapa besar perusahaan dalam mengelola sumber daya untuk memperoleh laba. Pendapatan perusahaan yang berfluktuasi membuat investor tidak yakin bahwa prospek perusahaan akan baik dimasa mendatang. Investor tidak memandang besar kecilnya laba yang dimiliki saat ini, tetapi melihat prospek perusahaan di masa mendatang. Apakah perusahaan mampu menghasilkan laba secara terus-menerus dan mengalami peningkatan atau tidak. Oleh karena itu, investor tidak mempertimbangkan profitabilitas saat akan membeli saham perusahaan, sehingga besarnya profitabilitas tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Astriani (2014) dan Moniaga (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### 4. Profitabilitas terhadap *investment opportunity set* (IOS)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *investment opportunity set* (IOS). Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 3,163562 dan nilai probabilitas sebesar  $0,0000 < 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *investment opportunity set* (IOS).

Hal tersebut menunjukkan semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin tinggi pula *investment opportunity set* (IOS). Tingkat keuntungan perusahaan yang tinggi dapat menjadi sinyal kepada pasar bahwa perusahaan mampu mengelola sumber-sumber yang dimilikinya dengan baik. Adanya profitabilitas akan menambah dana bagi perusahaan yang akan digunakan untuk investasi maupun laba ditahan. Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki sumber dana internal yang lebih besar. Tingkat keuntungan perusahaan yang tinggi dapat memberikan kesempatan manajemen dalam mengalokasikan dananya untuk berinvestasi yang tinggi pula. Tingkat keuntungan perusahaan merupakan sinyal pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang. Hal ini berarti semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin tinggi kesempatan perusahaan untuk melakukan kegiatan investasi.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputro dan Hindasah (2007) dan Atnawati (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *investment opportunity set* (IOS).



##### 5. *Investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 1,483113 dan nilai probabilitas sebesar  $0,0000 < 0,05$  sehingga *investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hal ini berarti semakin tinggi nilai *investment opportunity set* (IOS) semakin tinggi pula nilai perusahaan. Kesempatan investasi dimiliki oleh setiap perusahaan, penggunaan kesempatan investasi yang besar dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Teori sinyal mengemukakan bahwa tindakan yang diambil perusahaan menunjukkan seberapa baik prospek perusahaan. Tindakan investasi yang dilakukan perusahaan dapat memberikan sinyal positif berupa informasi kepada pasar bahwa perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi dimasa mendatang. Sesuai dengan teori perusahaan yang bahwa perusahaan akan berorientasi pada keuntungan perusahaan dimasa mendatang guna meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, pemanfaatan *investment opportunity set* / IOS yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Giriati (2015) dan Putri (2013) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

6. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui *investment opportunity set* sebagai variabel intervening

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui *investment opportunity set*. Hal ini dilihat dari pengujian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap *investment opportunity set* dan dilihat dari pengujian hipotesis ketujuh yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan mempunyai pilihan dalam memilih sumber dana yang akan digunakan, yaitu sumber internal atau sumber eksternal. Menurut teori *pecking order*, perusahaan mempunyai urutan pilihan sumber dana yaitu laba ditahan, hutang, dan sekuritas. Manajer dapat menggunakan laba ditahan untuk membiayai kegiatan operasional. Manajer bisa memanfaatkan laba ditahan dengan melakukan pengembangan perusahaan (reinvestasi). Ketika laba ditahan dirasa kurang mencukupi kebutuhan dana, maka perusahaan bisa menggunakan hutang. Kegiatan investasi dilakukan guna memanfaatkan kesempatan memperoleh keuntungan dimasa mendatang. Dengan melakukan reinvestasi diharapkan perusahaan semakin berkembang. Struktur modal yang tinggi menunjukkan keseimbangan biaya pendanaan yang dapat mendorong perusahaan mempunyai kesempatan investasi yang tinggi pula. Dari struktur modal yang besar, perusahaan dapat

menggunakannya untuk berinvestasi demi memperoleh return yang besar dimasa mendatang. Tindakan investasi yang dilakukan perusahaan dapat memberikan sinyal positif berupa informasi kepada pasar bahwa perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi dimasa mendatang. Sesuai dengan teori perusahaan yang bahwa perusahaan akan berorientasi pada keuntungan perusahaan dimasa mendatang guna meningkatkan nilai perusahaan.

Jadi *investment opportunity set* dapat memediasi struktur modal terhadap nilai perusahaan, sehingga struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui *investment opportunity set* sebagai variabel intervening.

7. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui *investment opportunity set* sebagai variabel intervening

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui *investment opportunity set*. Hal ini dilihat dari pengujian hipotesis keempat yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *investment opportunity set* dan dilihat dari pengujian hipotesis ketujuh yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Tingkat keuntungan perusahaan yang tinggi dapat menjadi sinyal kepada pasar bahwa perusahaan mampu mengelola sumber-sumber yang dimilikinya dengan baik. Adanya profitabilitas akan menambah dana bagi

perusahaan yang akan digunakan untuk investasi maupun laba ditahan. Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki sumber dana internal yang lebih besar. Tingkat keuntungan perusahaan yang tinggi dapat memberikan kesempatan manajemen dalam mengalokasikan dananya untuk berinvestasi yang tinggi pula. Tindakan investasi yang dilakukan perusahaan dapat memberikan sinyal positif berupa informasi kepada pasar bahwa perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi dimasa mendatang. Sesuai dengan teori perusahaan yang bahwa perusahaan akan berorientasi pada keuntungan perusahaan dimasa mendatang guna meningkatkan nilai perusahaan.

Jadi *investment opportunity set* dapat memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sehingga profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui *investment opportunity set* sebagai variabel intervening.