

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek/Subjek Penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 sampai tahun 2016. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan (LKT), *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang terdapat dalam Bursa Efek Indonesia dalam website www.idx.co.id dan www.sahamok.com. Jenis data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 -2016.

Berdasarkan data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia melalui situs www.idx.co.id dapat diketahui bahwa perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia berturut-turut selama tahun 2012 sampai tahun 2016 adalah sebanyak 128 perusahaan. Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu dengan membatasi jumlah sampel yang digunakan menggunakan kriteria-kriteria tertentu. Namun dalam penelitian ini mengalami masalah dalam pengambilan sampel karena adanya data outlier dimana data tersebut akan menimbulkan masalah pada pengujian asumsi klasik sehingga perlu dilakukan identifikasi mengenai data outlier dengan cara *stastistic descriptive*.

Penentuan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan *purposive sampling* dapat dilihat pada tabel 4.1.

Tabel 4. 1
Data Sampel Penelitian Persamaan ke-1

| No. | Kriteria Sampel | Jumlah |
|-----|---|--------|
| 1. | Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berturut-turut selama tahun 2012-2016 | 128 |
| 2. | Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan lengkap secara berturut-turut selama tahun 2012-2016 | 119 |
| 3. | Perusahaan yang mengalami keuntungan berturut-turut selama tahun 2012-2016 | 63 |
| 4. | Perusahaan yang menggunakan rupiah sebagai mata uang pelaporan secara berturut-turut selama tahun 2012-2016 | 57 |
| 5. | Jumlah sampel penelitian dalam 1 tahun | 57 |
| 6. | Jumlah sampel 57 x 5 tahun | 285 |
| 7. | Data sampel perusahaan outlier | (36) |
| | Jumlah sampel penelitian | 249 |

Sumber : Lampiran 1

Dari tabel 4.1 dapat diketahui bahwa data sampel penelitian persamaan 1 sebanyak 57 perusahaan menggunakan periode pengamatan selama 5 tahun sehingga total sampel sebanyak 285 sampel. Namun terdapat data outlier sebanyak 36 data sehingga sampel dalam penelitian ini mengalami pengurangan dibandingkan dengan jumlah sebelum adanya outlier. Jumlah sampel perusahaan manufaktur selama periode tahun 2012 sampai tahun 2016 dari penelitian ini sebanyak 249 sampel. Kemudian untuk data sampel penelitian persamaan 2 dapat dilihat pada tabel 4.2.

Tabel 4. 2
Data Sampel Penelitian Persamaan ke-1

| No. | Kriteria Sampel | Jumlah |
|-----|---|--------|
| 1. | Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berturut-turut selama tahun 2012-2016 | 128 |
| 2. | Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan lengkap secara berturut-turut selama tahun 2012-2016 | 119 |
| 3. | Perusahaan yang mengalami keuntungan berturut-turut selama tahun 2012-2016 | 63 |
| 4. | Perusahaan yang menggunakan rupiah sebagai mata uang pelaporan secara berturut-turut selama tahun 2012-2016 | 57 |
| 5. | Jumlah sampel penelitian dalam 1 tahun | 57 |
| 6. | Jumlah sampel 57 x 5 tahun | 285 |
| 7. | Data sampel perusahaan outlier | (33) |
| | Jumlah sampel penelitian | 252 |

Sumber : Lampiran 1

Dari tabel 4.2 dapat diketahui bahwa data sampel penelitian persamaan 1 sebanyak 57 perusahaan menggunakan periode pengamatan selama 5 tahun sehingga total sampel sebanyak 285 sampel. Namun terdapat data outlier sebanyak 33 data sehingga sampel dalam penelitian ini mengalami pengurangan dibandingkan dengan jumlah sebelum adanya outlier. Jumlah sampel perusahaan manufaktur selama periode tahun 2012 sampai tahun 2016 dari penelitian ini sebanyak 252 sampel.

B. Uji Kualitas Instrumen dan Data

1. Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk menggambarkan variabel-variabel dalam penelitian untuk mengetahui jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*) dan simpangan baku (*standart deviation*). Adapun variabel dalam penelitian ini yakni nilai perusahaan,

profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas dan struktur modal. Berikut ini disajikan tabel yang menunjukkan hasil *statistic deskriptif*.

1) Persamaan I

Tabel 4. 3
Hasil Statistik Deskriptif

| | N | Maximum | Minimum | Mean | Std. Deviation |
|------|-----|----------|----------|----------|----------------|
| PBV | 249 | 6.893430 | 0.002010 | 1.462525 | 1.426548 |
| DER | 249 | 2.693930 | 0.109230 | 0.757901 | 0.494407 |
| ROA | 249 | 0.289240 | 0.000760 | 0.087376 | 0.062413 |
| SIZE | 249 | 32.15098 | 25.60818 | 28.28998 | 1.533822 |
| CR | 249 | 8.088940 | 0.169260 | 2.408085 | 1.461853 |

Variabel dependen : Nilai Perusahaan

Sumber : Lampiran 7

Berdasarkan tabel 4.3 menunjukkan hasil analisis *statistic deskriptif* yang menggambarkan besaran nilai maksimum, minimum, mean, dan standar deviasi dari variabel yang diteliti dengan penjelasan sebagai berikut:

- a. Variabel nilai perusahaan diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV) yaitu rasio antara harga pasar saham dengan nilai buku perlembar saham. Dari tabel terlihat bahwa variabel nilai perusahaan (PBV) memiliki nilai maksimum sebesar 6.893430 yang dimiliki oleh PT Kalbe Farma Tbk tahun 2013 dan nilai minimum sebesar 0.002010 yang dimiliki oleh PT Sepatu Bata Tbk tahun 2012. Nilai rata-rata (mean) sebesar 1.462525 dan nilai standar deviasi sebesar 1.426548.
- b. Variabel struktur modal diproksikan dengan *Dept to Equity Ratio* (DER) yaitu rasio yang mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap modal sendiri. Dari tabel terlihat bahwa variabel struktur modal (DER) memiliki nilai maksimum sebesar 2.693930 yang dimiliki oleh PT

Jembo Cable Company Tbk tahun 2015 dan nilai minimum sebesar 0.109230 yang dimiliki oleh PT Intan Wijaya International Tbk tahun 2016. Nilai rata-rata (mean) sebesar 0.757901 dan nilai standar deviasi sebesar 0.494407.

- c. Variabel profitabilitas diproksikan dengan Return On Aset (ROA) yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih setelah pajak terhadap jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Dari tabel terlihat bahwa variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai maksimum sebesar 0.289240 yang dimiliki oleh PT Delta Djakarta Tbk tahun 2012 dan nilai minimum sebesar 0.000760 yang dimiliki oleh PT Indospring Tbk tahun 2015. Nilai rata-rata (mean) sebesar 0.087376 dan nilai standar deviasi sebesar 0.062413.
- d. Variabel ukuran perusahaan (SIZE) diukur menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan. Dari tabel terlihat bahwa variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai maksimum sebesar 32.15098 yang dimiliki oleh PT Indospring Tbk tahun 2015 dan nilai minimum sebesar 25.60818 yang dimiliki oleh PT Intanwijaya Internasional Tbk tahun 2012. Nilai rata-rata (mean) sebesar 28.28998 dan nilai standar deviasi sebesar 1.533822.
- e. Variabel likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dari tabel terlihat bahwa variabel likuiditas memiliki nilai maksimum sebesar 8.088940 yang dimiliki oleh PT Lionmesh Prima

Tbk tahun 2015 dan nilai minimum sebesar 0.169260 yang dimiliki oleh PT Sepatu Bata Tbk tahun 2013. Nilai rata-rata (mean) sebesar 2.408085 dan nilai standar deviasi sebesar 1.461853.

2) Persamaan II

Tabel 4. 4
Hasil Statistik Deskriptif

| | N | Maximum | Minimum | Mean | Std. Deviation |
|------|-----|----------|----------|----------|----------------|
| DER | 252 | 2.693930 | 0.109230 | 0.751962 | 0.494432 |
| ROA | 252 | 0.289240 | 0.000760 | 0.088055 | 0.062589 |
| SIZE | 252 | 32.15098 | 25.60818 | 28.30414 | 1.532369 |
| CR | 252 | 8.088940 | 0.169260 | 2.427309 | 1.466767 |

Variabel dependen : Struktur Modal

Sumber : Lampiran 7

Berdasarkan tabel 4.4 menunjukkan hasil analisis *statistic deskriptif* yang menggambarkan besaran nilai maksimum, minimum, mean, dan standar deviasi dari variabel yang diteliti dengan penjelasan sebagai berikut:

- a. Variabel struktur modal diproksikan dengan *Dept to Equity Ratio* (DER) yaitu rasio yang mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap modal sendiri. Dari tabel terlihat bahwa variabel struktur modal (DER) memiliki nilai maksimum sebesar 2.693930 yang dimiliki oleh PT Jembo Cable Company Tbk tahun 2015 dan nilai minimum sebesar 0.109230 yang dimiliki oleh PT Intan Wijaya International Tbk tahun 2016. Nilai rata-rata (mean) sebesar 0.751962 dan nilai standar deviasi sebesar 0.494432.
- b. Variabel profitabilitas diproksikan dengan Return On Aset (ROA) yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih setelah pajak terhadap jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Dari tabel

terlihat bahwa variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai maksimum sebesar 0.289240 yang dimiliki oleh PT Delta Djakarta Tbk tahun 2012 dan nilai minimum sebesar 0.000760 yang dimiliki oleh PT Indospring Tbk tahun 2015. Nilai rata-rata (mean) sebesar 0.088055 dan nilai standar deviasi sebesar 0.062589.

- c. Variabel ukuran perusahaan (SIZE) diukur menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan. Dari tabel terlihat bahwa variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai maksimum sebesar 32.15098 yang dimiliki oleh PT Indospring Tbk tahun 2015 dan nilai minimum sebesar 25.60818 yang dimiliki oleh PT Intanwijaya Internasional Tbk tahun 2012. Nilai rata-rata (mean) sebesar 28.30414 dan nilai standar deviasi sebesar 1.532369.
- d. Variabel likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dari tabel terlihat bahwa variabel likuiditas memiliki nilai maksimum sebesar 8.088940 yang dimiliki oleh PT Lionmesh Prima Tbk tahun 2015 dan nilai minimum sebesar 0.169260 yang dimiliki oleh PT Sepatu Bata Tbk tahun 2013. Nilai rata-rata (mean) sebesar 2.427309 dan nilai standar deviasi sebesar 1.466767.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik ini dilakukan untuk menguji asumsi-asumsi yang ada di dalam model regresi linear berganda. Menurut kuncoro (2013), suatu model regresi yang baik harus memenuhi kriteria BLUE (*Best, Linear,*

Unbiased, and Estimated). Dalam penelitian ini akan diuji model persamaan yang meliputi uji multikolonieritas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi. Persamaan satu dengan variabel dependen yaitu nilai perusahaan mengalami pelanggaran heteroskedastisitas. Untuk mengobati pelanggaran heteroskedastisitas tersebut dilakukan pembobotan *Variance* dengan variabel yang dibobot yaitu ROA. Lalu setelah dilakukan pembobotan, data mengalami pelanggaran autokorelasi. Untuk mengobati pelanggaran tersebut dilakukan transformasi dengan theilnagar setelah itu data dibobot lagi menggunakan pembobotan *Variance* dengan variabel yang dibobot yaitu ROA. Selanjutnya untuk uji asumsi klasik yang lain menggunakan data yang telah di theilnagar.

Persamaan kedua terjadi pelanggaran heteroskedastisitas dan untuk mengobatinya dilakukan pembobotan *Inverse Variance* dengan variabel yang dibobot yaitu ROA. Lalu setelah dilakukan pembobotan, data mengalami pelanggaran autokorelasi. Untuk mengobati pelanggaran tersebut dilakukan transformasi dengan theilnagar setelah itu data dibobot lagi menggunakan pembobotan *Inverse Variance* dengan variabel yang dibobot yaitu ROA. Selanjutnya untuk uji asumsi klasik yang lain menggunakan data yang telah di theilnagar.

a. Uji Multikolonieritas

Tujuan dari uji multikolonieritas adalah untuk menguji apakah model regresi memiliki korelasi antar variabel independen. Uji multikolonieritas dilakukan dengan cara meregresikan model analisis dan menguji korelasi

antar variabel independen dengan menggunakan *variance inflation factor* (VIF). Untuk menunjukkan adanya multikolonieritas maka ditentukan nilai batas (*cut off*) adalah nilai tolerance $< 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF > 10$. Disajikan pada tabel berikut ini:

1) Persamaan I

Tabel 4. 5
Uji Multikolonieritas Setelah Theilnagar

| Variabel Independen | VIF | Keterangan |
|----------------------------|------------|---------------------------------|
| Struktur Modal (DER) | 1.415786 | Tidak Terjadi Multikolonieritas |
| Profitabilitas (ROA) | 1.185909 | Tidak Terjadi Multikolonieritas |
| Ukuran Perusahaan (SIZE) | 1.411338 | Tidak Terjadi Multikolonieritas |
| Likuiditas (CR) | 1.246771 | Tidak Terjadi Multikolonieritas |

Variabel dependen : Nilai Perusahaan (PBV)

Sumber : Lampiran 12

Dari tabel 4.5 menunjukkan besaran nilai *variance inflation factor* (VIF) pada setiap variabel independen. Nilai VIF variabel struktur modal (DER) adalah 1.415786 dan nilai $VIF < 10$, nilai VIF pada variabel profitabilitas (ROA) adalah 1.185909 dan nilai $VIF < 10$, nilai variabel ukuran perusahaan adalah 1.411338 dan nilai $VIF < 10$. Pada variabel likuiditas (CR) nilai VIF adalah 1.246771 dan nilai $VIF < 10$.

Hasil perhitungan nilai *variance inflation factor* (VIF) tersebut menunjukkan tidak adanya variabel independen yang memiliki $VIF < 10$ sehingga dapat diartikan bahwa tidak ada korelasi antar variabel independen. Jadi dapat disimpulkan bahwa di dalam model regresi tidak terjadi multikolonieritas.

2) Persamaan II

Tabel 4. 6
Uji Multikolonieritas Setelah Theilnagar

| Variabel Independen | VIF | Keterangan |
|----------------------------|------------|---------------------------------|
| Profitabilitas (ROA) | 1.687702 | Tidak Terjadi Multikolonieritas |
| Ukuran Perusahaan (SIZE) | 1.401241 | Tidak Terjadi Multikolonieritas |
| Likuiditas (CR) | 1.629995 | Tidak Terjadi Multikolonieritas |

Variabel dependen : Struktur Modal

Sumber : Lampiran 13

Dari tabel 4.6 menunjukkan besaran nilai *variance inflation factor* (VIF) pada setiap variabel independen. Nilai VIF pada variabel profitabilitas (ROA) adalah 1.687702 dan nilai $VIF < 10$, nilai variabel ukuran perusahaan adalah 1.401241 dan nilai $VIF < 10$. Pada variabel likuiditas (CR) nilai VIF adalah 1.629995 dan nilai $VIF < 10$.

Hasil perhitungan nilai *variance inflation factor* (VIF) tersebut menunjukkan tidak adanya variabel independen yang memiliki nilai $tolerance > 0,10$ atau nilai $VIF < 10$ sehingga dapat diartikan bahwa tidak ada korelasi antar variabel independen. Jadi dapat disimpulkan bahwa di dalam model regresi tidak terjadi masalah multikolonieritas.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan variansi residual dari pengamatan satu ke pengamatan yang lainnya pada model regresi. Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki homoskedastisitas dan bukan memiliki heteroskedastisitas (Ghozali, 2011). Untuk melihat ada atau tidaknya heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan salah satu dari metode uji harvey, uji glejserr dan uji white. Jika pada salah metode menunjukkan hasil

yang tidak signifikan yaitu tingkat signifikansi sebesar 0,05 atau nilai $\text{sig} > \alpha$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas dan sebaliknya bila nilai $\text{sig} < \alpha$ maka terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2013).

1) Persamaan I

Tabel 4. 7
Uji Heteroskedastisitas Setelah Theilnagar
Uji Glejserr

| Obs*R-squared | Prob. F | Keterangan |
|---------------|---------|-----------------------------------|
| 3.481075 | 0.4808 | Tidak Terjadi Heteroskedastisitas |

Variabel dependen : Nilai Perusahaan (PBV)

Sumber : Lampiran 12

Dari tabel 4.7 dapat diketahui bahwa dengan menggunakan uji glejserr dapat diketahui hasil uji heteroskedastisitas menghasilkan nilai Obs*R-squared sebesar 3.481075 dengan nilai F-statistic sebesar 0.4808, 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. 8
Uji Heteroskedastisitas Setelah Theilnagar
Uji White

| Obs*R-squared | Prob. F | Keterangan |
|---------------|---------|-----------------------------------|
| 16.56298 | 0.0553 | Tidak Terjadi Heteroskedastisitas |

Variabel dependen : Struktur Modal

Sumber : Lampiran 13

Dari tabel 4.8 dengan menggunakan uji White dapat diketahui bahwa hasil uji heteroskedastisitas menghasilkan nilai Obs*R-squared sebesar 16.56298 dengan nilai F-statistic sebesar 0.0553, artinya lebih dari tingkat signifikansi 0.05 atau 5%. Jadi dapat disimpulkan bahwa data sampel penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Uji utokorelasi bertujuan untuk mengetahui adanya korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 pada model regresi linear. Cara melakukan uji autokorelasi menggunakan metode Durbin-Watson. Jika nilai Durbin Watson berkisar diantara batas (du) dan 4-du, maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

1) Persamaan I

Tabel 4. 9
Uji Autokorelasi Setelah Theilnagar

| Durbin Watson Statistic | Keterangan |
|-------------------------|----------------------------|
| 1.981551 | Tidak terjadi autokorelasi |

Variabel dependen : Nilai Perusahaan

Sumber : Lampiran 12

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 4.9 dapat diketahui nilai Durbin Watson adalah sebesar 1.981551. Nilai dU yang diperoleh dari tabel statistic Durbin Watson adalah sebesar 1.981551. Jika disandingkan dengan hasil uji Durbin Watson, maka nilai DW hitung terletak diantara dU dan (4-dU), sehingga $dU < DW < (4-dU)$ atau $1.81706 < 1.981551 < 2.18294$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

2) Persamaan II

Tabel 4. 10
Uji Autokorelasi Setelah Theilnagar

| Durbin Watson Statistic | Keterangan |
|-------------------------|----------------------------|
| 1.821807 | Tidak terjadi autokorelasi |

Variabel dependen : Struktur Modal

Sumber : Lampiran 13

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 4.10 dapat diketahui nilai Durbin Watson adalah sebesar 1.821807. Nilai dU yang diperoleh dari tabel statistic Durbin Watson adalah sebesar 1.821807. Jika disandingkan dengan hasil uji Durbin Watson, maka nilai DW hitung terletak diantara dU dan (4-dU), sehingga $dU < DW < (4-dU)$ atau $1.80887 < 1.821807 < 2.193113$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. Uji Parsial (t-Test)

a. Persamaan I

Uji parsial (t-Test) menunjukkan seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen (profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas dan struktur modal) dalam menjelaskan variabel dependen (nilai perusahaan). Tabel 4.11 menunjukkan hasil uji parsial (t-Test).

Tabel 4. 11
Hasil Uji Hipotesis Setelah Theilnagar

| Variable | Coefficient | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|-------------|--------|
| C | 0.082708 | 0.531965 | 0.5953 |
| ROA | 11.66611 | 6.487704 | 0.0000 |
| SIZE | -0.007227 | -0.614747 | 0.5393 |
| CR | 0.113083 | 2.008147 | 0.0458 |
| DER | 0.284914 | 2.830512 | 0.0051 |

Variabel dependen : Nilai Perusahaan

Sumber : Lampiran 12

Berdasarkan tabel 4.11 dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut :

$$PBV = 0.082708 + 11.66611 \text{ ROA} - 0.007227 \text{ SIZE} + 0.113083 \text{ CR} + 0.284914 \text{ DER} + e$$

Persamaan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1) Pengujian hipotesis pertama

Variabel profitabilitas mempunyai koefisien regresi sebesar 11.66611 dan nilai signifikansi sebesar $0.0000 < 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mempunyai arah positif dan signifikan terhadap variabel dependen (nilai perusahaan) yang berarti variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan diterima.

2) Pengujian hipotesis kedua

Variabel ukuran perusahaan mempunyai koefisien regresi sebesar -0.007227 dan nilai signifikansi sebesar $0.5393 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan mempunyai arah negatif dan tidak signifikan terhadap variabel dependen (nilai perusahaan) yang berarti variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak.

3) Pengujian hipotesis ketiga

Variabel likuiditas mempunyai koefisien regresi sebesar 0.113083 dan nilai signifikansi sebesar $0.0458 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas mempunyai arah positif dan signifikan terhadap variabel dependen (nilai perusahaan) yang berarti variabel likuiditas

berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan diterima.

4) Pengujian hipotesis keempat

Variabel struktur modal mempunyai koefisien sebesar 0.284914 dan nilai signifikan sebesar $0.0051 < 0.10$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal mempunyai arah positif dan signifikan terhadap variabel dependen (nilai perusahaan) yang berarti variabel struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak.

b. Persamaan II

Uji parsial (t-Test) menunjukkan seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen (profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas) dalam menjelaskan variabel dependen (struktur modal). Tabel 4.10 menunjukkan hasil uji parsial (t-Test).

Tabel 4. 12
Hasil Uji Hipotesis Setelah Theilnagar

| Variable | Coefficient | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|-------------|--------|
| C | 0.015304 | 0.263544 | 0.7924 |
| ROA | -0.849998 | -2.465892 | 0.0144 |
| SIZE | 0.036290 | 10.12232 | 0.0000 |
| CR | -0.121171 | -8.456019 | 0.0000 |

Variabel dependen : Struktur Modal

Sumber : Lampiran 13

Berdasarkan tabel 4.12 dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{DER} = 0.015304 - 0.849998 \text{ ROA} - 0.036290 \text{ SIZE} - 0.121171 \text{ CR} + e$$

Persamaan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1) Pengujian hipotesis kelima

Variabel profitabilitas mempunyai koefisien regresi sebesar -0.849998 dan nilai signifikansi sebesar $0.0144 < 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mempunyai arah negatif dan signifikan terhadap variabel dependen (struktur modal) yang berarti variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal diterima.

2) Pengujian hipotesis keenam

Variabel ukuran perusahaan mempunyai koefisien regresi sebesar 0.036290 dan nilai signifikansi sebesar $0.0000 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan mempunyai arah positif dan signifikan terhadap variabel dependen (struktur modal) yang berarti variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis keenam yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal diterima.

3) Pengujian hipotesis ketujuh

Variabel likuiditas mempunyai koefisien regresi sebesar -0.121171 dan nilai signifikansi sebesar $0.0000 < 0.05$ (lebih kecil dari alpha). Hal ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas mempunyai arah negatif dan signifikan terhadap variabel dependen (struktur modal) yang berarti variabel variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketujuh yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal diterima.

2. Pengaruh Tidak Langsung

Pengaruh tidak langsung adalah situasi dimana variabel independen mempengaruhi variabel dependen melalui variabel intervening. Di dalam penelitian ini menggunakan uji sobel untuk menguji pengaruh mediasi atau pengaruh tidak langsung.

1) Pengujian hipotesis Kedelapan

$$Sab = \sqrt{b^2 sa^2 + a^2 sb^2 + sa^2 sb^2}$$

$$Sab = \sqrt{(0,285^2)(0,345^2) + (-0,850^2)(0,101^2) + (0,345^2)(0,101^2)}$$

$$Sab = 0,1347944$$

$$\text{Nilai } ab = -0,2421763$$

$$\text{Nilai } t = \frac{ab}{Sab} = \frac{-0,242176}{0,134794} = -1,797$$

Hasil hipotesis kedelapan pada perhitungan uji sobel ini menunjukkan nilai t hitung -1,797. Nilai tersebut lebih besar dibanding t tabel pada

tingkat signifikansi 0,05 sebesar 1,651. Hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa nilai koefisien mediasi sebesar -0.242176 dan signifikan yang berarti ada pengaruh mediasi. Hal ini berarti struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedelapan yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening* diterima.

2) Pengujian Hipotesis Kesembilan

$$Sab = \sqrt{b^2sa^2 + a^2sb^2 + sa^2sb^2}$$

$$Sab = \sqrt{(0,285^2)(0,004^2) + (0,036^2)(0,101^2) + (0,004^2)(0,101^2)}$$

$$Sab = 0,003810$$

$$\text{Nilai } ab = 0,010340$$

$$\text{Nilai } t = \frac{ab}{Sab} = \frac{0,003810}{0,010340} = 2,714$$

Hasil hipotesis kesembilan pada perhitungan uji sobel ini menunjukkan nilai t hitung 2,714. Nilai tersebut lebih besar dibanding t tabel pada tingkat signifikansi 0,05 sebesar 1,651. Hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa nilai koefisien mediasi sebesar 0,010340 dan signifikan yang berarti ada pengaruh mediasi. Hal ini berarti struktur modal mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis kesembilan yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening* diterima.

3) Pengujian Hipotesis Kesepuluh

$$Sab = \sqrt{b^2 sa^2 + a^2 sb^2 + sa^2 sb^2}$$

$$Sab = \sqrt{(0,285^2)(0,014^2) + (-0,121^2)(0,101^2) + (0,014^2)(0,101^2)}$$

$$Sab = 0,012942$$

$$\text{Nilai } ab = -0,034523$$

$$\text{Nilai } t = \frac{ab}{Sab} = \frac{0,012942}{-0,34523} = -2,667$$

Hasil hipotesis kesepuluh pada perhitungan uji sobel ini menunjukkan nilai t hitung -2,667. Nilai tersebut lebih besar dibanding t tabel pada tingkat signifikansi 0,05 sebesar 1,651. Hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa nilai koefisien mediasi sebesar -0,034523 dan signifikan yang berarti ada pengaruh mediasi. Hal ini berarti struktur modal mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis kesepuluh yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening* diterima.

Tabel 4. 13
Hasil Uji Sobel

| Hipotesis | t hitung | t tabel | Keterangan |
|-----------|----------|---------|------------|
| H8 | -1,797 | 1.561 | Diterima |
| H9 | 2,714 | 1.561 | Diterima |
| H10 | -2,667 | 1.561 | Diterima |

Sumber : Olah data 2018

Hasil pengujian analisis jalur atau *path analysis* dari regresi persamaan disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 4. 14
Analisis Jalur

| Pengaruh Antar Variabel | Pengaruh Kasual | | Probabilitas | | Mediasi |
|-------------------------|-----------------------------|---|-------------------|-------------------------|---------|
| | Koefisien Pengaruh Langsung | Koefisien Pengaruh Tidak Langsung | Pengaruh Langsung | Pengaruh Tidak Langsung | |
| ROA – PBV | 11.66611 | -0.849998 x 0.284914 = -0.242176 | Sig | Sig | Mediasi |
| SIZE – PBV | -0.007227 | 0.036290 x 0.284914 = 0.010340 | Tidak Sig | Sig | Mediasi |
| CR – PBV | 0.113083 | -0.1211710 x 0.284910 = - 0.034523 | Sig | Sig | Mediasi |
| ROA – DER | -0.849998 | | Sig | | |
| SIZE – DER | 0.036290 | | Sig | | |
| CR – DER | -0.121171 | | Sig | | |
| DER – PBV | 0.284914 | | Sig | | |

Berdasarkan tabel 4.14 pengaruh langsung variabel independen (ROA, SIZE, dan CR) ke variabel dependen (PBV) signifikansi dapat dilihat dari kolom probabilitas pengaruh langsung yang diperoleh dari hasil uji T, hasil menunjukkan bahwa ada 2 pengaruh langsung yang signifikan, yaitu pengaruh ROA ke PBV dan CR ke PBV. Sedangkan untuk pengaruh tidak langsung dilihat dari kolom probabilitas pengaruh tidak langsung yang diperoleh dari hasil uji Sobel pada tabel 4.13, dari tabel tersebut diperoleh hasil 3 pengaruh tidak langsung yang signifikan, yaitu pengaruh ROA ke PBV melalui DER, SIZE ke PBV melalui DER dan CR ke PBV melalui DER. Sedangkan untuk besarnya pengaruh dilihat dari besarnya koefisien. Besar koefisien pengaruh tidak langsung diperoleh dari perkalian koefisien

pengaruh variabel independen (ROA, SIZE, dan CR) ke variabel dependen (PBV) dikali dengan besar koefisien pengaruh variabel mediasi (DER) ke variabel dependen (PBV).

Tabel 4. 15
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

| Kode | Hipotesis | Hasil |
|-------------|--|--------------|
| H1 | Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan | Diterima |
| H2 | Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan | Ditolak |
| H3 | Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan | Ditolak |
| H4 | Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan | Ditolak |
| H5 | Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal | Diterima |
| H6 | Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal | Diterima |
| H7 | Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal | Diterima |
| H8 | Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening | Diterima |
| H9 | Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening | Diterima |
| H10 | Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening | Diterima |

3. Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Koefisien determinasi (R^2) adalah nilai yang menunjukkan atau menjelaskan seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependennya. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan 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. 16
Uji Koefisien Determinasi

| <i>R Square</i> | <i>Adjusted R Square</i> |
|-----------------|--------------------------|
| 0.232501 | 0.218857 |

Variabel dependen : Nilai Perusahaan

Sumber : Lampiran 12

Berdasarkan tabel 4.15 besarnya koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) adalah 0.218857 atau 22% hal ini menunjukkan bahwa variasi nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variasi keempat variabel independen yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas dan struktur modal. Sedangkan sisanya ($100\% - 22\% = 78\%$) dijelaskan oleh variabel bebas lainnya diluar model penelitian ini.

b. Persamaan II

Tabel 4. 17
Uji Koefisien Determinasi

| <i>R Square</i> | <i>Adjusted R Square</i> |
|-----------------|--------------------------|
| 0.402012 | 0.394178 |

Variabel dependen : Struktur Modal

Sumber : Lampiran 13

Berdasarkan tabel 4.15 besarnya koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) adalah 0.394178 atau 39% hal ini menunjukkan bahwa variasi struktur modal (DER) dapat dijelaskan oleh variasi ketiga variabel independen yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas. Sedangkan sisanya ($100\% - 39\% = 61\%$) dijelaskan oleh variabel bebas lainnya diluar model penelitian ini.

D. Pembahasan (Interpretasi)

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan, nilai koefisien regresi sebesar 11.66611 dan nilai signifikansi sebesar $0.0000 < 0.05$ yang berarti bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan proksi *Return On Aset (ROA)*. *Return On Assets (ROA)* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu.

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang sehingga dapat memicu investor untuk menanamkan saham pada perusahaan. Banyaknya investor yang menanamkan saham pada perusahaan akan mengakibatkan tingginya harga saham perusahaan. Tingginya harga saham perusahaan menunjukkan bahwa nilai perusahaan juga tinggi. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2014), Anjarwati dkk (2016), Dewi (2013), dan Agustia (2014) yang menunjukkan hasil profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan, nilai koefisien regresi sebesar - 0.007227 dan nilai signifikansi sebesar $0.5393 > 0.05$ yang berarti bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan diproksikan dengan logaritma natural dari total aset. Ukuran

perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari total aktiva.

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar belum tentu memiliki kinerja yang baik sehingga perusahaan belum tentu menghasilkan laba yang tinggi. Jadi investor dalam berinvestasi tidak melihat besar kecilnya ukuran perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang besar atau besarnya aset perusahaan tidak mampu menarik minat investor untuk memberikan dananya kepada perusahaan sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji tabel, nilai koefisien regresi sebesar 0.113083 dan nilai signifikansi sebesar $0.0458 > 0.05$ yang berarti bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas dalam penelitian ini menggunakan proksi *Current Ratio* yaitu rasio yang mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya berdasarkan aktiva lancar perusahaan.

Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Tingginya likuiditas menunjukkan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban lancarnya.

Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut semakin likuid sehingga perusahaan tidak akan dilikuidasi akibat ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal tersebut dapat menarik investor untuk menanamkan saham pada perusahaan sehingga dapat meningkatkan permintaan investor terhadap saham perusahaan. Peningkatan permintaan saham akan mengakibatkan meningkatnya nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Amijaya dkk (2016) dan Putra dan lestari (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji tabel, nilai koefisien regresi 0.284914 dan nilai signifikan sebesar $0.0051 < 0.05$ yang berarti bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal dalam penelitian ini menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat hutang terhadap modal sendiri.

Hal tersebut menunjukkan bahwa tinggi rendahnya struktur modal suatu perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan teori MM dengan pajak yang menyatakan bahwa peningkatan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan utang dapat mengurangi beban pajak dan biaya agensi perusahaan. Dengan begitu pajak yang dibayarkan oleh perusahaan akan lebih kecil dikarenakan dikurangi oleh beban pinjaman perusahaan sehingga laba yang dihasilkan akan semakin besar. Dengan begitu investor akan tertarik untuk menanamkan saham pada

perusahaan tersebut dan banyaknya investor yang menanamkan saham akan membuat peningkatan harga saham yang akan berakibat pada naiknya nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012), Dewi dan Wirajaya (2013), Anjarwati dkk (2016) dan Amijaya (2015) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji tabel, nilai koefisien regresi -0.849998 dan nilai signifikan sebesar $0.0144 < 0.05$ yang berarti bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan proksi *Return On Asset (ROA)*. *Return On Assets (ROA)* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka akan semakin rendah struktur modal. Tingginya profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki laba ditahan yang cukup sehingga memungkinkan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya dari dana internal tanpa harus menggunakan dana eksternal perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order*, dimana perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi memiliki sumber pendanaan internal yang tinggi pula sehingga kebutuhan untuk melakukan investasi melalui pendanaan eksternal yang lebih kecil. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anjarwati dkk

(2016) dan Wulandari (2013) yang mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

6. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji tabel, nilai koefisien regresi sebesar 0.036290 dan nilai signifikansi sebesar $0.0000 > 0.05$ yang berarti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari total aktiva atau total penjualan bersih.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan maka semakin tinggi pula struktur modalnya. Perusahaan dengan ukuran yang besar menunjukkan perusahaan sedang berkembang sehingga perusahaan membutuhkan modal yang besar. Perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber sehingga untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur akan lebih mudah. Jadi perusahaan dengan ukuran yang besar akan memiliki hutang yang besar pula. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil serupa juga ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Putri (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

7. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji tabel, nilai koefisien regresi sebesar -0.121171 dan nilai signifikansi sebesar $0.0000 < 0.05$ yang berarti bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas dalam penelitian ini menggunakan proksi *Current Ratio* yaitu rasio yang mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya berdasarkan aktiva lancar perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan maka akan semakin rendah struktur modal. Semakin tinggi likuiditas yang ada pada perusahaan maka menunjukkan bahwa semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingginya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya akan membuat perusahaan membuat perusahaan memiliki hutang yang rendah. Rendahnya hutang maka menurunkan porsi hutang di dalam struktur modal. Penelitian yang telah dilakukan oleh Agustia (2014) dan Anjarwati dkk (2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

8. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari uji sobel dengan nilai t hitung sebesar -1,797 lebih besar dari t tabel dengan nilai sebesar 1,651 sehingga dapat disimpulkan bahwa bahwa struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Tingginya profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki laba ditahan yang cukup sehingga memungkinkan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya dari dana internal tanpa harus menggunakan dana eksternal perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order*, dimana perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi memiliki sumber pendanaan internal yang tinggi pula sehingga kebutuhan untuk melakukan investasi melalui pendanaan eksternal akan lebih kecil, sehingga akan berpengaruh terhadap rendahnya hutang perusahaan. Rendahnya hutang perusahaan akan membuat rendahnya pengawasan pihak luar terhadap perusahaan. Teori keagenan menyebutkan bahwa manajer sebagai agen dari pemegang saham tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham. Manajer juga mempunyai kepentingan sendiri yaitu bertambahnya kesejahteraan para manajer dengan berorientasi pada gaji dan komisi. Manajer bisa menggunakan dana untuk kepentingannya sendiri karena manajer tidak diawasi oleh pihak luar perusahaan, hal ini tentunya akan merugikan pemegang saham yang akan berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012) dan Anjarwati dkk (2016) yang menyatakan bahwa struktur modal mampu memedias hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan.

9. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel *Intervening*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*. Hal ini dapat dilihat dari uji sobel dengan nilai t hitung sebesar 2,714 lebih besar dari t tabel dengan nilai sebesar 1,651 sehingga dapat disimpulkan bahwa bahwa struktur modal mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki pertumbuhan yang besar pula sehingga perusahaan membutuhkan modal yang besar dan sebaliknya perusahaan dengan pertumbuhan yang kecil, maka kebutuhan akan modal juga semakin kecil. Perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber sehingga untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur akan lebih mudah. Tingginya hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sejalan dengan teori MM dengan pajak yang menyatakan bahwa peningkatan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan utang dapat mengurangi beban pajak dan biaya agensi perusahaan. Perusahaan dengan hutang yang tinggi bisa dipandang oleh investor sebagai perusahaan yang yakin akan prospek perusahaan di masa yang akan datang dan mampu untuk melunasi hutang perusahaan. Dengan begitu investor akan berani menaruh saham pada perusahaan tersebut dan banyaknya investor yang menaruh saham akan membuat naiknya nilai perusahaan. Hal

ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012) menyatakan bahwa struktur modal mampu memediasi pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

10. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel *Intervening*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*. Hal ini dapat dilihat dari uji sobel dengan nilai t hitung sebesar -2,667 lebih besar dari t tabel dengan nilai sebesar 1,651 sehingga dapat disimpulkan bahwa bahwa struktur modal mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Semakin tinggi likuiditas yang ada pada perusahaan maka menunjukkan bahwa semakin besar pula aktiva lancar atau aset lancar yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan kewajiban lancarnya. Semakin tinggi likuiditas yang ada pada perusahaan maka menunjukkan bahwa semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingginya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya akan membuat perusahaan membuat perusahaan memiliki hutang yang rendah. Rendahnya hutang perusahaan akan membuat rendahnya pengawasan pihak luar terhadap perusahaan. Teori keagenan menyebutkan bahwa manajer sebagai agen dari pemegang saham tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham. Manajer juga mempunyai kepentingan sendiri yaitu bertambahnya kesejahteraan para

manajer dengan berorientasi pada gaji dan komisi. Manajer bisa menggunakan dana untuk kepentingannya sendiri karena manajer tidak diawasi oleh pihak luar perusahaan, hal ini tentunya akan merugikan pemegang saham yang akan berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anjarwati dkk (2016) yang menyatakan bahwa struktur modal mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.