

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **A. Gambaran Umum Perusahaan**

Manufaktur adalah perusahaan yang bergerak dibidang pengolahan barang mentah menjadi barang siap pakai. Perusahaan manufaktur saat ini berkembang sangat pesat setiap tahunnya baik dari segi laporan keuangan maupun saham yang telah go publik. Prospek bisnis dibidang manufaktur juga terbukti sangat menguntungkan setiap tahunnya yang nantinya akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan tersebut.

Saham perusahaan manufaktur setiap tahun juga mengalami kenaikan karena banyak investor yang tertarik menanamkan modalnya disektor perusahaan ini untuk keperluan investasi guna memenuhi kebutuhan dimasa yang akan datang. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Subjek penelitiannya adalah laporan tahunan perusahaan manufaktur. Pemilihan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* dengan beberapa ketentuan. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang termasuk dalam industri dasar dan Kimia, yaitu:

1. Semen
2. Keramik
3. Porselen
4. Kaca
5. Logam

6. Kimia
7. Plastik dan Kemasan
8. Pulp dan Kertas

Table 4.1 berikut ini menyajikan prosedur pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini

**Tabel 4.1**  
**Perincian Pemilihan Sampel Tahun 2011-2015**

No.	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan Manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI 2011-2015	69
2	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan selama periode pengamatan ( <i>delisting</i> )	(13)
3	Perusahaan yang memiliki laba negatif	(38)
4	Jumlah Perusahaan yang masuk kriteria	17
5	Data Penelitian	85
6	Data Outlier	(7)
<b>Jumlah Sampel yang Digunakan</b>		<b>78</b>

Sumber: data yang diolah

## B. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan atau mendeskripsikan kondisi data yang digunakan dalam penelitian. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), Struktur Modal (DER), dan nilai perusahaan (PBV). Deskripsi dari variabel-variabel penelitian ditunjukkan oleh Tabel 4.2 berikut ini:

**Tabel 4.2**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

<b>Variabel</b>	<b>Minimum</b>	<b>Maximum</b>	<b>Mean</b>	<b>Std. Deviation</b>
PBV	0,12008	5,66717	1,5737809	1,44080555
DER	0,15364	3,73792	0,8587612	0,75223378
ROA	0,00159	0,26700	0,0984584	0,06650215
CR	0,81166	7,10279	2,6582783	1,66833381

Sumber: Hasil olah data, Lampiran 2

Hasil analisis statistik deskriptif nilai perusahaan (PBV) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,120 yang dicapai oleh Lion Metal Tbk periode tahun 2015, nilai maksimum sebesar 5,667 yang dicapai oleh Charoen Pokphand Indonesia Tbk. periode tahun 2014 dengan rata-rata 1,573 dan standar deviasinya sebesar 1,440. Nilai rata-rata 1,573 menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur yang menjadi sampel memiliki nilai perusahaan yang baik, terbukti dengan PBV yang lebih besar dari 1. PBV yang tinggi dapat mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki prospek dan kinerja yang bagus, sehingga membuat harga sahamnya memiliki valuasi yang tinggi.

Variasi variabel struktur modal (DER) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,153 yang dicapai oleh Indocement Tungal Prakasa Tbk. periode tahun 2011 dan nilai maksimum sebesar 3,737 yang dicapai oleh Indal Aluminium Industry Tbk periode tahun 2012 dengan rata-rata 0,858 dan standar deviasi sebesar 0,752. Nilai rata-rata 0,858 menunjukkan struktur modal perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel menggunakan pendanaan eksternal cukup tinggi, yaitu 0,858 lebih besar dari modal sendiri. Nilai standar deviasi menunjukkan nilai yang lebih kecil dari nilai rata-rata DER, hal tersebut

mengindikasikan bahwa penyimpangan dari data variabel tersebut relatif lebih kecil dari nilai rata-ratanya.

Variasi variabel profitabilitas (ROA) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,001 yang dicapai oleh Budi Acid Jaya Tbk periode tahun 2012 dan nilai maksimum sebesar 0,267 yang dicapai oleh Charoen Pokphand Indonesia Tbk. periode tahun 2011 dengan rata-rata 0,098 dan standar deviasinya sebesar 0,066. Hal ini menunjukkan rata-rata perolehan laba bersih perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel hanya 0,098 atau 9,8% dari total asetnya.

Variasi variabel *cash position* (ROA) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,811 yang dicapai oleh Berlina Tbk periode tahun 2013 dan nilai maksimum sebesar 7,102 yang dicapai oleh Lion Metal Works Tbk periode 2011 dengan rata-rata 2,658 dan standar deviasinya sebesar 1,668. Hasil ini menunjukkan nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasinya ( $2,658 > 1,688$ ), hal ini dapat diartikan bahwa sebaran data nilai *cash positioni* dapat dikatakan baik.

### **C. Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik dilakukan untuk melihat apakah asumsi-asumsi yang diperlukan dalam analisis regresi linear terpenuhi. Uji asumsi klasik ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan, uji autokorelasi.

#### **1. Uji Normalitas**

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah model regresi mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal, sehingga layak dilakukan

pengujian secara statistik. Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat nilai residual dari *Kolmogorof-Smirnov* Residual menggunakan software SPSS. Dikatakan memiliki distribusi normal apabila nilai signifikan dari *Kolmogorof-Smirnov* diatas 5%. Berikut adalah hasil uji normalitas dalam penelitian ini:

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Normalitas**

	Unstandardized Residual Model 1	Unstandardized Residual Model 2
Kolmogorov-Smirnov Z	0,812	1.562
Asymp. Sig. (2-tailed)	<b>0,524</b>	<b>0,015</b>

Sumber: Hasil olah data, Lampiran 3

Berdasarkan pada Tabel 4.3 diatas hasil uji *Kolmogorof-Smirnov* menggunakan software *SPSS* dapat diambil kesimpulan bahwa data model 1 terdistribusi normal yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,524 dan untuk model dua memiliki signifikansi 0,015 yang berarti lebih besar dan lebih kecil dari 0,05. Hasil ini model 2 memiliki data yang tidak terdistribusi normal.

## 2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas merupakan uji yang ditujukan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik selayaknya tidak terjadi multikolinieritas. Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas adalah dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factors* (VIF) pada model regresi. Data dinyatakan tidak terjadi multikolinieritas jika memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10. Berikut tabel SPSS hasil uji multikolinieritas:

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**

Model	Collinearity Statistics		Kesimpulan
	Tolerance	VIF	
1 ROA	0,766	1,306	Tidak Terjadi
CR	0,766	1,306	Tidak Terjadi
<i>Dependent Variable: DER</i>			

Sumber: Hasil olah data, Lampiran 3

Model	Collinearity Statistics		Kesimpulan
	Tolerance	VIF	
2 ROA	0,623	1,606	Tidak Terjadi
CR	0,510	1,962	Tidak Terjadi
<i>Dependent Variable: PBV</i>			

Sumber: Hasil olah data, Lampiran 3

Berdasarkan pada Tabel 4.4 diatas dapat diketahui hasil uji multikolinieritas dengan menggunakan bantuan SPSS terlihat bahwa seluruh variabel independen dalam penelitian ini menunjukkan angka VIF kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10. Jadi, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas, maka model regresi ini layak untuk digunakan.

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa varians antar variabel tidak sama untuk semua pengamatan. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Cara mengetahui ada atau tidaknya gejala heteroskedastisitas pada penelitian ini adalah dengan melakukan pengujian dengan Uji White. Jika signifikansi  $< 0,05$  maka model tersebut mengandung heteroskedastisitas, dan

apabila signifikansi  $> 0,05$  maka model tersebut tidak mengandung heteroskedastisitas Berikut tabel SPSS hasil uji *white*:

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	1.715197	Prob. F(5,72)	0.1421
Obs*R-squared	8.301812	Prob. Chi-Square(5)	0.1404
Scaled explained SS	25.71479	Prob. Chi-Square(5)	0.0001

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	1.908890	Prob. F(9,68)	0.0652
Obs*R-squared	15.73187	Prob. Chi-Square(9)	0.0727
Scaled explained SS	24.35387	Prob. Chi-Square(9)	0.0038

Sumber: Hasil olah data, Lampiran 3

Berdasarkan Tabel 4.5 di atas dapat dilihat bahwa pengujian

Dari tabel diatas diketahui bahwa uji heteroskedastisitas menggunakan uji *white* dengan software eviws. Hasil uji white menunjukkan angka probabilitas dari *Obs\*R-Squared* diatas 5% atau 0,05 yang dilihat yang artinya data sampel penelitian ini tidak terjadi heterokedastisitas.

#### 4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah untuk menguji tentang ada tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan periode  $t-1$  pada persamaan regresi linier. Model regresi yang baik adalah yang bebas autokorelasi. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW-test) dengan ketentuan sebagai berikut:

**Tabel 4.6**  
**Nilai Durbin-Watson**

Ketentuan DW	Kesimpulan
$0 < DW < d_l$	Terjadi autokorelasi
$d_l \leq DW \leq d_u$	Tidak dapat disimpulkan
$d_u < DW < 4-d_u$	Tidak ada autokorelasi
$4-d_u \leq DW \leq 4-d_l$	Tidak dapat disimpulkan
$4-d_l < d < 4$	Terjadi autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini sebagai berikut:

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji Durbin-Watson**

Model	dU	DW-test	4-dU	Keterangan
1	1,685	0,900	2,315	Tidak ada autokorelasi
2	1,712	1,408	2,288	Tidak ada autokorelasi

Sumber: Hasil olah data, Lampiran

Berdasarkan pada pada tabel 4.7 hasil uji autokorelasi dengan Durbin-Watson dapat dilihat bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 0,900 untuk model 1 dan 1,408 untuk model 2. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel alpha 5%, jumlah sampel (n) sebesar 78 dan jumlah variabel independen sebesar 2 ( $k=2$ ) untuk model 1 dan 3 ( $k=3$ ) untuk model 2.

Hasil dari uji autokorelasi dalam penelitian ini yaitu nilai Durbin-Watson keduanya memiliki nilai yang tidak sesuai dengan kriteria diterimanya autokorelasi diantara dU dan 4-dU. Maka data dalam penelitian ini, terdapat gejala autokorelasi dalam penelitian ini.

Solusi untuk permasalahan autokorelasi yaitu dapat menggunakan uji Run test dan memasukan lag dari variabel terikat menjadi salah satu variabel bebasnya. Berikut adalah hasil dari run-test dan memasukan lag kedalam variabel dependennya:

**a. Uji Run-Test**

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji (Run-test) dengan ketentuan sebagai berikut: Dikatakan tidak terjadi autokorelasi apabila nilai signifikan dari  $Z$  *Run-test* diatas 5%. Berikut adalah hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini:

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji Autokorelasi (Run-Test)**

	Unstandardized Residual Model 1	Unstandardized Residual Model 2
Z	-4,787	-1,140
Asymp. Sig. (2-tailed)	<b>0,000</b>	<b>0,254</b>

Sumber: Hasil olah data, Lampiran 3

Hasil dari uji autokorelasi dalam penelitian ini yaitu nilai Sig. Memiliki nilai lebih kecil dan lebih besar dari 0,05. Maka, terjadi autokorelasi pada model 1 dan model 2 tidak terjadi autokorelasi. Untuk model 1 karena masih mengalami gejala autokorelasi, maka dilakukan pengujian selanjutnya, yaitu memasukan lag kedalam variabel dependen sebagai berikut:

**Tabel 4.9**  
**Hasil Penanganan Uji Durbin-Watson Menggunakan Lag**

Model	dU	DW-test	4-dU	Keterangan
1	1,685	1,690	2,315	Tidak ada autokorelasi

Hasil dari uji durbin-watson pada tabel 4.9 menunjukkan hasil Uji Durbin-Watson pada model 1 dengan variabel dependen yang digunakan adalah Lag\_Z atau Lag dari variabel Struktur Modal (DER). Hasil dari pengujian tersebut menunjukkan nilai DW berada diantara dU dan 4-dU. Maka data dalam penelitian gejala autokorelasi dalam penelitian ini dapat ditangani.

#### D. Analisis Data

Analisis regresi berganda digunakan peneliti dengan maksud untuk menganalisis hubungan linear antara variabel independen dengan variabel dependen. Berikut adalah hasil regresi linier berganda dalam penelitian ini:

##### Model 1

**Tabel 4.10**  
**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Model		Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficient	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(constant)	1,797	0,127		14,168	0,000
	ROA	-4,770	1,065	-0,422	-4,477	0,000
	CR	-0,176	0,042	-0,391	-4,151	0,000
<i>Dependent Variable: DER</i> F= 36,071    Sig.=0,000						

Sumber:

Berdasarkan data yang disajikan pada Tabel 4.10 dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$DER = 1,797 - 4,770ROA - 0,176CR$$

## Model 2

**Tabel 4.11**  
**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Model	Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficient Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (constant)	0,625	0,556		1,124	0,264
ROA	12,546	2,740	0,579	4,579	0,000
CR	-0,105	0,108	-0,121	-0,973	0,334
Dependent Variable: PBV F= 9,823 Sig.=0,000					

Sumber:

Berdasarkan data yang disajikan pada Tabel 4.11 dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$PBV = 0,625 + 12,546ROA - 0,105CR$$

Adapun analisis regresi linier berganda ini terbagai dari tiga analisis, yaitu analisis koefisien determinasi, analisis uji F, dan uji t. Berikut adalah hasil analisis regresi linier berganda:

### 1. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependennya. Berikut adalah hasil koefisien determinasi dalam penelitian ini:

#### a. Model 1

**Tabel 4.12**  
**Hasil Koefisien Determinasi**

R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0,490	0,477	0,54416370
Dependent Variabel: DER		

Sumber: Data yang diolah, lampiran 4

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan besarnya *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,477. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal (DER) dapat dijelaskan oleh variasi profitabilitas (ROA) dan likuiditas (CR) sebesar 47,7%.

b. Model 2

**Tabel 4.13**  
**Hasil Koefisien Determinasi**

<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
0,285	0,256	1,2492609
<i>Dependent Variabel: PBV</i>		

Sumber: Data yang diolah, lampiran 4

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan besarnya *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,256. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variasi stuktur modal (DER), profitabilitas (ROA) dan likuiditas sebesar 25,6%.

## 2. Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil perhitungan uji F dapat dilihat pada tabel berikut ini:

a. Model 1

**Tabel 4.14**  
**Hasil Uji F**

<i>F-statistic</i>	36,071
<i>Prob (F-statistic)</i>	0,000
<i>Dependent variable: DER</i>	

Sumber: Data yang diolah, lampiran 4

Berdasarkan tabel diatas diperoleh nilai F hitung sebesar 36,071 dengan nilai siginifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi < 0,05, maka hasil ini

menunjukkan bahwa secara simultan profitabilitas (ROA) dan likuiditas (CR) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER).

b. Model 2

**Tabel 4.15**  
**Hasil Uji F**

<i>F-statistic</i>	9,823
<i>Prob (F-statistic)</i>	0,000
<i>Dependent variable: PBV</i>	

Sumber: Data yang diolah, lampiran 4

Berdasarkan tabel diatas diperoleh nilai F hitung sebesar 9,712 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi  $< 0,05$ , maka hasil ini menunjukkan bahwa secara simultan stuktur modal (DER), profitabilitas (ROA) dan likuiditas (CR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

### 3. Uji t

Berikut adalah hasil uji regresi linier berganda pada penelitian ini:

**Tabel 4.16**  
**Hasil Analisis Regresi Linear Berganda**

<b>Kode</b>	<b>Hipotesis</b>	<b>t</b>	<b>Sig.</b>	<b>Hasil</b>
<b>H<sub>1</sub></b>	ROA → PBV	4,579	0,000	Diterima
<b>H<sub>2</sub></b>	CR → PBV	-0,973	0,334	Ditolak
<b>H<sub>3</sub></b>	ROA → DER	-4,477	0,000	Diterima
<b>H<sub>4</sub></b>	CR → DER	-4,151	0,000	Ditolak

Sumber: Hasil olah data, Lampiran 4

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, didapatkan hasil estimasi variabel Profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV) memiliki koefisien t sebesar 4,579 dengan signifikansi sebesar 0,000. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) memiliki arah yang positif dan signifikan secara statistik ( $0,000 < 0,05$ ) terhadap nilai perusahaan (PBV). Dengan demikian pengaruh

profitabilitas terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan. Maka, hipotesis 1 (**H<sub>1</sub>**) penelitian ini diterima.

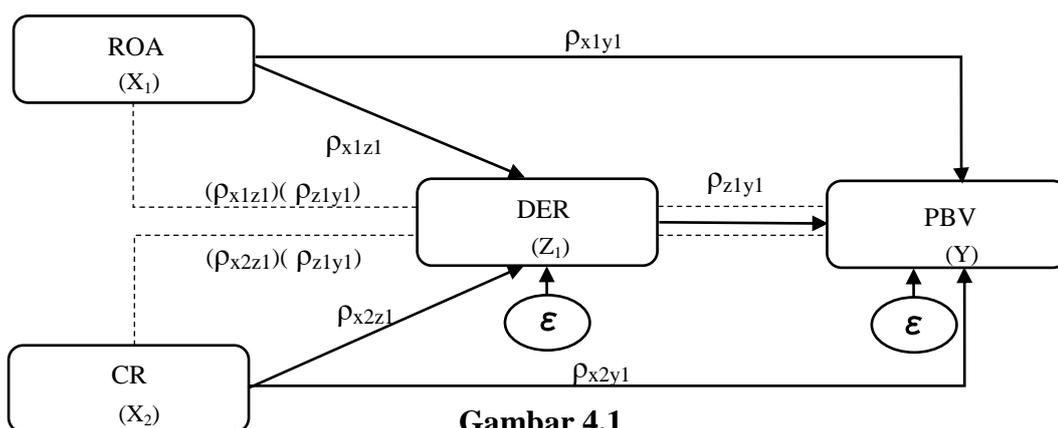
Berdasarkan hasil perhitungan diatas, didapatkan hasil estimasi variabel likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (PBV) memiliki koefisien t sebesar -0,973 dengan signifikansi sebesar 0,334. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas (CR) memiliki arah yang negatif dan tidak signifikan secara statistik ( $0,334 > 0,05$ ) terhadap nilai perusahaan (PBV). Dengan demikian pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan. Maka, hipotesis 2 (**H<sub>2</sub>**) penelitian ini ditolak.

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, didapatkan hasil estimasi variabel Profitabilitas (ROA) terhadap struktur modal (DER) memiliki koefisien t sebesar -4,477 dengan signifikansi sebesar 0,000. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) memiliki arah yang negatif dan tidak signifikan secara statistik ( $0,000 < 0,05$ ) terhadap struktur modal (DER). Dengan demikian pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan. Maka, hipotesis 3 (**H<sub>3</sub>**) penelitian ini **diterima**.

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, didapatkan hasil estimasi variabel likuiditas (CR) terhadap struktur modal (DER) memiliki koefisien t sebesar -4,151 dengan signifikansi sebesar 0,000. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas (CR) berpengaruh signifikan secara statistik ( $0,000 < 0,05$ ) terhadap struktur modal (DER). Dengan demikian pengaruh likuiditas terhadap struktur modal memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan. Maka, hipotesis 4 (**H<sub>4</sub>**) penelitian ini **diterima**.

#### 4. Analisis Jalur

Analisis jalur (*Path Analysis*) menurut Muhidin dan Abdurahman (2011) adalah analisis yang digunakan apabila secara teori kita yakin berhadapan dengan masalah yang berhubungan dengan sebab akibat. Tujuannya adalah untuk menerangkan pengaruh langsung dan tidak langsung seperangkat variabel, sebagai penyebab terhadap variabel lainnya yang merupakan variabel akibat. Berikut adalah diagram jalur yang akan digunakan untuk menerangkan hasil analisis jalur dalam penelitian ini:



**Gambar 4.1**  
**Diagram Jalur**

Untuk menganalisisnya koefisien yang digunakan untuk melihat hubungan antar variabel yaitu *Standardized Coefficients Beta* pada tabel regresi. Untuk melihat koefisien jalur variabel lain diluar model yakni dapat dihitung berdasarkan output *model summary*. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\rho_{Z_\varepsilon} = \sqrt{1 - R_{Z_\varepsilon}^2} =$$

Berikut adalah hasil dari koefisien jalur variabel lain diluar model:

**Model 1**

$$\rho_{Z\varepsilon} = \sqrt{1 - 0,477} = \sqrt{0,523} = 0,723$$

Dimana:

$P_{Z\varepsilon}$  = Residu Variabel DER

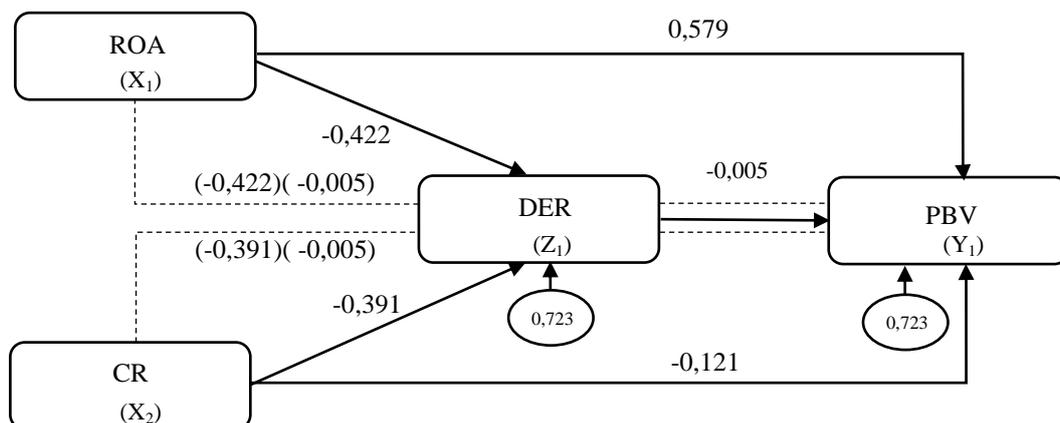
**Model 2**

$$\rho_{y\varepsilon} = \sqrt{1 - 0,256} = \sqrt{0,744} = 0,862$$

Dimana:

$P_{y\varepsilon}$  = Residu Variabel PBV

Berikut adalah hasil analisis jalur dalam penelitian ini:



**Gambar 4.2**  
**Hasil Analisis Jalur**

Dari diagram jalur yang dinyatakan oleh gambar 4.2 dapat dilihat pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung atau melalui variabel mediasi antar variabel ROA dan CR terhadap PBV melalui DER sebagai variabel mediasi.

**a. Pengaruh ROA terhadap PBV melalui DER**

$$\begin{aligned} \text{Pengaruh langsung} &= (\rho_{x_1y_1}) \\ &= 0,579 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Pengaruh tidak langsung} &= (\rho_{x_1z_1})(\rho_{z_1y_1}) \\ &= (-0,422)(-0,005) \\ &= 0,002 \end{aligned}$$

**b. Pengaruh CR terhadap PBV melalui DER**

$$\begin{aligned} \text{Pengaruh langsung} &= (\rho_{x2y1}) \\ &= -0,121 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Pengaruh tidak langsung} &= (\rho_{x2z1})(\rho_{z1y1}) \\ &= (-0,391)(-0,005) \\ &= 0,001 \end{aligned}$$

Atas dasar perhitungan di atas bisa kita temukan hal-hal sebagai berikut:

**Tabel 4.17**  
**Hasil Analisis Jalur**

	<b>Pengaruh Langsung</b>	<b>Pengaruh Tidak Langsung</b>
<b>ROA</b>	0,579	0,002
<b>CR</b>	-0,121	0,001

Sumber: Data primer yang diolah, lampiran 6

Berdasarkan tabel tersebut, dapat diperoleh perbandingan nilai pengaruh langsung dengan nilai pengaruh tidak langsung. Nilai pengaruh langsung menunjukkan hubungan langsung antara variabel independen (profitabilitas dan likuiditas) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan). Sedangkan, pengaruh tidak langsung menunjukkan hubungan tidak langsung antara variabel independen (profitabilitas dan likuiditas) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan) melalui variabel intervening (struktur modal). Dalam hal ini, jika nilai pengaruh tidak langsung memiliki nilai lebih besar dari pada pengaruh langsung maka, variabel intervening dalam penelitian ini dapat berperan sebagai mediasi antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) memiliki nilai pengaruh langsung 0,579 sedangkan nilai pengaruh tidak langsung yaitu 0,002. Nilai pengaruh tidak langsung profitabilitas lebih kecil dari pengaruh langsung

( $0,002 < 0,579$ ), artinya profitabilitas tidak dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening. Maka dari hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis 5 (**H<sub>5</sub>**) penelitian ini **ditolak**.

Selanjutnya, hasil pengujian likuiditas dalam hal ini memiliki nilai pengaruh langsung  $-0,121$  sedangkan nilai pengaruh tidak langsung yaitu  $0,001$ . Nilai pengaruh tidak langsung likuiditas lebih besar dari pengaruh langsung ( $0,001 > -0,121$ ), artinya likuiditas memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening. Maka dari hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis 6 (**H<sub>6</sub>**) penelitian ini **diterima**.

**Tabel 4.18**  
**Ringkasan Hasil Penelitian**

<b>Kode</b>	<b>Hipotesis</b>	<b>Hasil</b>
<b>H<sub>1</sub></b>	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Diterima
<b>H<sub>2</sub></b>	Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Ditolak
<b>H<sub>3</sub></b>	Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal	Diterima
<b>H<sub>4</sub></b>	Likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal	Diterima
<b>H<sub>5</sub></b>	Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel <i>intervening</i>	Ditolak
<b>H<sub>6</sub></b>	Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel <i>intervening</i>	Diterima

## **E. Pembahasan**

Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil pengujian hipotesis ini memiliki arah positif dengan tingkat signifikansi yang sesuai dengan harapan yaitu lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti profitabilitas dapat mempengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2015) yang menunjukkan profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan yang mengalami peningkatan laba mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik, sehingga menimbulkan sentimen positif dari investor dan dapat membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan, meningkatnya harga saham di pasar akan berakibat meningkatkan pula nilai perusahaan di mata investor.

Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil pengujian hipotesis ini memiliki arah negatif dengan tingkat signifikansi yang tidak sesuai dengan harapan yaitu lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti likuiditas tidak dapat mempengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan.

*Current Ratio* yaitu kemampuan aktiva lancar perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar yang dimiliki. Likuiditas jangka pendek tersebut sangat masalah jika arus kas jangka pendek

dapat mengakibatkan perusahaan bangkrut. Semakin tinggi *Current Ratio* semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek. *Current Ratio* merupakan rasio likuiditas dimana para kreditor mengukur operasi perusahaan dengan melihat apakah aktiva lancar perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya saat kewajiban jangka pendek ini segera ditagih atau saat jatuh tempo. Karena semakin tinggi CR maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutangnya. Maka para kreditor dapat mempertimbangkan untuk memberikan pinjaman bagi perusahaan, tapi untuk para investor CR tidak memiliki pengaruh dikarenakan investor hanya melihat pada kegiatan usaha perusahaan tanpa melihat likuiditas perusahaan. Sehingga dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel CR tidak digunakan oleh para investor sebagai pertimbangan dalam berinvestasi pada suatu perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER). Hasil pengujian hipotesis ini memiliki arah negatif dengan tingkat signifikansi yang sesuai dengan harapan yaitu lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti profitabilitas dapat mempengaruhi besar kecilnya struktur modal dengan arah yang berlawanan.

Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Winahyuningsih *et. al* (2011) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Tingginya profitabilitas menunjukkan kecukupan laba yang diperoleh perusahaan. Sehingga memungkinkan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya dari dana internal yang dimiliki, tanpa menambah dana dari

pemodal luar. Hal ini berarti menurunkan porsi utang dalam susunan struktur modal perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER). Hasil pengujian hipotesis ini memiliki tingkat signifikansi sesuai dengan harapan yaitu lebih kecil dari 0,05. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis 4 penelitian, dimana likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, maka hipotesis 4 penelitian ini **diterima**.

Hasil ini sesuai dengan teori *packing order* dimana perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, sehingga perusahaan tidak menggunakan pembiayaan dari utang. Hal ini dikarenakan perusahaan memiliki sumber dana internal yang melimpah, sehingga perusahaan lebih cenderung menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum menggunakan pembiayaan eksternal. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Wijaya dan Hadianto (2008) dimana likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Menurut Hanafi dan Halim (2000) hal ini disebabkan karena aktiva lancar berupa piutang dan persediaan cenderung mendominasi keseluruhan aktiva yang dimilikinya. Mengingat besarnya proporsi utang jangka pendek dalam struktur modal perusahaan. Perusahaan yang banyak menggunakan aktiva lancar berarti perusahaan tersebut dapat menghasilkan aliran kas untuk membiayai aktivitas operasi investasinya (Eriotis dalam Wijaya dan Hadianto, 2008). Ukuran rasio lancar yang semakin besar menunjukkan bahwa

perusahaan telah berhasil melunasi utang jangka pendeknya. Berkurangnya utang jangka pendek berakibat menurunnya proporsi utang dalam struktur modal.

Hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan struktur modal (DER) sebagai variabel mediasi. Hasil pengujian hipotesis ini menunjukkan jika nilai pengaruh secara langsung (*direct effect*) lebih tinggi dari pengaruh secara tidak langsung (*indirect effect*).

Hasil ini menunjukkan bahwa struktur modal sebagai variabel intervening belum dapat memperkuat maupun memperlemah profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan teori *packing order* dimana keuntungan yang tinggi akan cenderung menggunakan hutang yang rendah, sehingga rendahnya hutang dapat mengurangi risiko *finansial distress* yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis 6 menunjukkan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan struktur modal (DER) sebagai variabel mediasi. Hasil pengujian hipotesis ini menunjukkan jika nilai pengaruh secara tidak langsung (*indirect effect*) lebih tinggi dari pengaruh secara langsung (*direct effect*).

Hasil ini menunjukkan adanya pengaruh antar variabel likuiditas secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening. Struktur modal berpengaruh negatif dalam memediasi likuiditas terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya, maka manajer mengelola dana tersebut

untuk kegiatan operasional perusahaan dengan menggunakan struktur modal yang rendah. Dengan demikian dapat dilihat, perusahaan menggunakan hutang rendah. Pemakaian hutang yang rendah akan memperkecil risiko kebangkrutan, sehingga dapat menarik minat investor untuk membeli saham tersebut. Adanya permintaan saham yang tinggi akan meningkatkan harga saham yang sekaligus mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Safitri (2016).