

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PENBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan yang diambil dari data *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) pada perusahaan properti dan *real estate* tahun 2013-2017 yang telah dipublikasikan dalam *Indonesia Stock Exchange* (IDX) periode tahun 2013-2017. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dengan observasi non partisipan, yaitu mengumpulkan, mencatat dan mengkaji laporan keuangan perusahaan sampel yang diterbitkan tahun 2013-2017. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan rentang waktu 2013-2017. Pengambilan sampel pada penelitian ini dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode pengumpulan sampel dengan kriteria tertentu (sugiyono, 2013). kriteria tersebut meliputi:

1. Perusahaan menerbitkan laporan tahunan selama periode penelitian.
2. Perusahaan yang menghasilkan laba selama periode penelitian.
3. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan aset.

Lalu berdasarkan kriteria tersebut maka data yang diperoleh adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1
Hasil Purposive Sampling

Tahun	2013	2014	2015	2016	2017	Jumlah
Perusahaan sektor properti	48	48	48	48	48	240
Perusahaan yang tidak profit	(10)	(12)	(15)	(17)	(12)	(66)
Perusahaan yang tidak mengalami pertumbuhan aset	(7)	(4)	(8)	(2)	(3)	(25)
Perusahaan yang memenuhi kriteria	31	32	25	29	33	150
Data yang terkena outlier	(2)	(3)	(1)	(1)	(6)	(13)
Data setelah outlier	29	29	24	28	27	137

Berdasarkan tabel 4.1 diatas maka dapat diketahui bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 137 perusahaan *proprerti dan real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017. Data yang digunakan adalah struktur modal, *growth*, profitabilitas dan nilai perusahaan.

Untuk menjelaskan gambaran umum objek penelitian yang dijadikan sample maka penjelasan data digambarkan melalui statistik deskriptif. Statistik deskriptif yang dicantumkan dalam penelitian ini meliputi nilai minimum, maksimum, rata rata (*mean*) dan standar deviasi. Berikut adalah statistik deskriptif dalam penelitan ini:

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal (DER)	137	,07	3,70	,8316	,54071
Growth (Growth asset)	137	,0034	2,1468	,210381	,2873689
Profitabilitas (ROE)	137	1,41	52,39	13,7022	8,99695
Nilai Perusahaan (PBV)	137	,15	12,77	1,7852	1,78244
Valid N (listwise)	137				

Sumber: Output SPSS 20 (data setelah outlier)

Tabel 4.2 merupakan gambaran umum statistik deskriptif variabel penelitian. Berdasarkan tabel tersebut dapat dijelaskan bahwa:

1. Struktur Modal

Struktur modal pada penelitian ini diukur menggunakan DER (Debt to Equity Ratio) yang merupakan perbandingan antara total utang terhadap modal sendiri. Pada tabel 4.2 dapat diketahui bahwa nilai struktur modal terendah sebesar 0,07, nilai tertinggi sebesar 3,70, rata-rata struktur modal sebesar 0,8316 dan standar deviasi sebesar 0.54071.

2. *Growth*

Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *growth asset* yaitu selisih total aktiva yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dengan total aktiva periode sebelumnya lalu dibagi dengan total aktiva periode sebelumnya. Dari tabel 4.2 dapat diketahui bahwa nilai *growth* terendah sebesar 0,0034,

tertinggi sebesar 2,1468, rata-rata sebesar 0,210381, dan standar deviasi sebesar 0,2873689.

3. Profitabilitas

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan ROE (*Return on Equity*) yaitu hasil pembagian antara laba bersih dengan modal sendiri. Dari tabel 4.2 dapat diketahui bahwa nilai profitabilitas terendah sebesar 1,41, nilai tertinggi sebesar 52,39, rata-rata sebesar 13,7022, nilai standar deviasi sebesar 8,99689.

4. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan PBV (*Price to Book Value*) yaitu rasio harga per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Dari tabel 4.2 dapat diketahui bahwa nilai Nilai Perusahaan terendah sebesar 0,15, nilai tertinggi sebesar 12,77, rata-rata sebesar 1.7852, nilai standar deviasi sebesar 1,78244.

B. Hasil Persamaan Regresi

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji kekuatan pengaruh dan arah hubungan antara lebih dari satu variabel independen terhadap satu variabel independen.

Persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

Persamaan regresi pertama:

$$\text{Nilai Perusahaan (PBV)} = \mathbf{b_0} + \mathbf{b_1 \text{ Struktur modal (DER)} + b_2 \text{ Growth (Asset Growth)} + \mathbf{b_3 \text{ Profitabilitas (ROE)} \dots\dots\dots(1)}$$

Persamaan regresi kedua:

$$\text{Profitabilitas (ROE)} = b_0 + b_1 \text{ Struktur modal (DER)} + b_2 \text{ Growth (Asset Growth)} \dots \dots \dots (2)$$

C. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memberi kepastian bahwa penamaan regresi yang didapatkan memiliki ketepatan dalam estimasi, tidak bias dan konsisten. Dalam uji asumsi klasik dilakukan beberapa pengujian diantaranya: uji normalitas, uji multikoleniaritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai berdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2006). Model regresi yang baik adalah model yang mempunyai data berdistribusi normal atau mendekati normal. Uji normalitas dapat dilakukan dengan analisis statistik di mana pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan pengujian Kolmogorov Smirnov. Pengujian dengan metode ini menyatakan jika nilai Kolmogorov Smirnov memiliki probabilitas lebih besar dari 0.05 maka variabel penelitian tersebut dapat dinyatakan berdistribusi normal (Ghozali, 2006). Dasar pengambilan keputusan dalam uji K-S adalah:

- 1) Apabila probabilitas nilai Z uji K-S > nilai signifikan (0,05) secara statistik berarti data berdistribusi normal
- 2) Apabila probabilitas nilai Z uji K-S < nilai signifikan (0,05) secara statistik berarti data berdistribusi tidak normal.

Tabel 4.3
Hasil Pengujian Normalitas (Kolmogorov-Smirnov Test)
(Struktur Modal, *Growth*, dan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan)

	Unstandardized Residual
Kolmogorov-Smirnov Z	2,224
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	,000

Output SPSS 20

Hasil uji normalitas pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Berdasarkan hasil uji K-S yang menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0.05 yaitu sebesar 0.000. Maka H0 diterima berarti data berdistribusi tidak normal

Setelah dilakukan pengujian normalitas ternyata data berdistribusi tidak normal. Oleh karena itu data akan ditransformasikan kedalam bentuk logaritma natural (Ghozali, 2011). Sehingga persamaan regresi menjadi:

Persamaan regresi pertama:

$$\text{Nilai Perusahaan (Ln_PBV)} = b_0 + b_1 \text{ Struktur modal (Ln_DER)} + b_2 \text{ Growth (Ln_Asset Growth)} + b_3 \text{ Profitabilitas (Ln_ROE)} + \epsilon \dots (1)$$

Persamaan regresi kedua:

$$\text{Profitabilitas (Ln_ROE)} = b_0 + b_1 \text{ Struktur modal (Ln_DER)} + b_2 \text{ Growth (Ln_Asset Growth)} \dots \dots \dots (2)$$

Lalu dilakukan pengujian untuk semua pengujian menggunakan persamaan diatas.

Tabel 4.4
Hasil Pengujian Normalitas (Kolmogorov-Smirnov Test)
(Struktur Modal, Growth, dan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan)

	Unstandardized Residual
Kolmogorov-Smirnov Z	,485
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	,973

Output SPSS 20

Hasil uji normalitas pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Berdasarkan hasil uji K-S yang menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0.05 yaitu sebesar 0.973. Maka H0 ditolak berarti data berdistribusi normal

Tabel 4.5
Hasil Pengujian Normalitas (Kolmogorov-Smirnov Test)
(Struktur Modal, Growth terhadap Profitabilitas)

	Unstandardized Residual
Kolmogorov-Smirnov Z	,896
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	,398

Sumber: SPSS 20

Hasil uji normalitas pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Berdasarkan hasil uji K-S yang menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0.05 yaitu sebesar 0.059. Maka H0 ditolak berarti data berdistribusi normal

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk memastikan bahwa tidak terdapat multikolinieritas dalam data dari variabel-variabel independennya. Yang berarti tidak ada korelasi yang sempurna atau korelasi yang tidak sempurna tetapi relatif tinggi pada variabel-variabel independennya (Hartono, 2013). Adanya multikolinieritas sempurna akan berakibat bahwa koefisien regresi tidak dapat ditentukan dengan standar deviasi, dan menjadi tak terhingga. Jika multikolinieritas kurang sempurna, maka koefisien regresi akan mempunyai standar deviasi yang besar sehingga koefisien tidak dapat ditentukan dengan mudah. Untuk mendeteksi adanya multikolinieritas dapat menggunakan nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Di mana nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$ (Ghozali, 2006).

Tabel 4.6
Hasil Pengujian Multikolinearitas

(Struktur Modal, *Growth*, dan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan)

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)	,976	1,025
	LN_DER	,874	1,144
	LN_GA	,855	1,169
	LN_ROE	,976	1,025

Sumber: Output SPSS 20

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel 4.6 dapat dilihat bahwa semua variabel yang digunakan mempunyai nilai *tolerance* >

0.01 dan nilai VIF < 10.00, yang berarti data yang digunakan tidak terkena multikolinearitas dan layak untuk digunakan.

Tabel 4.7
Hasil Pengujian Multikolinearitas
(Struktur Modal, *Growth* terhadap Profitabilitas)

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	LN_DER	1,000	1,000
	LN_GA	1,000	1,000

Sumber: Output SPSS 20

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel 4.7 dapat dilihat bahwa semua variabel yang digunakan mempunyai nilai tolerance > 0.01 dan nilai VIF < 10.00, yang berarti data yang digunakan tidak terkena multikolinearitas dan layak untuk digunakan.

3. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam sebuah model regresi terdapat ketidaksamaan varian dari residual atas suatu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali,2007). Cara untuk mendeteksi gejala heteroskedastisitas dapat menggunakan uji glejser. Menurut Ghozali (2011), uji glejser dilakukan dengan meregresi nilai absolut residual (U_{abs}) sebagai variabel dependen dengan persamaan sebagai berikut:

$$UbsUt: a + bX^{t+vi}$$

Jika variabel independen secara signifikan mempengaruhi UbsUt, maka ada indikasi gejala heterokedastisitas. Sebaliknya jika variabel independen tidak mempengaruhi UbsUt maka tidak ada indikasi heterokedastisitas.

Tabel 4.8

Hasil Pengujian Heterokedastisitas (Uji Glejser)

(Struktur Modal, *Growth*, dan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan)

Model	Sig	Keterangan
(Constant)	,030	
LN_DER	,669	Tidak signifikan
LN_GA	,187	Tidak signifikan
LN_ROE	,662	Tidak signifikan

Sumber: SPSS 20 (variabel dependen: Abs_Res2)

Berdasarkan uji glejser pada tabel 4.8 dapat disimpulkan bahwa tidak ada variabel dependen yang berpengaruh secara signifikan ($\text{sig} < 0,05$) terhadap variabel Abs_Res2 (Ubsut) yang berarti tidak terjadi gejala Heterokedastisitas.

Tabel 4.9

Hasil Pengujian Heterokedastisitas (Uji Gletjer)

(Struktur Modal, *Growth* terhadap Profitabilitas)

Model	Sig	Keterangan
(Constant)	,000	
LN_DER	,188	Tidak signifikan
LN_GA	,779	Tidak signifikan

Sumber: SPSS 20 (variabel dependen: Abs_Res3)

Berdasarkan uji gletjer pada tabel 4.9 dapat disimpulkan bahwa tidak ada variabel dependen yang berpengaruh secara signifikan ($\text{sig} <$

0,05) terhadap variabel Abs_Res3 (Ubsut) yang berarti tidak terjadi gejala Heterokedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah adanya hubungan antara kesalahan-kesalahan yang muncul pada data runtun tahun (*time series*). Apabila terjadi gejala autokorelasi maka koefisien estimasi yang diperoleh menjadi tidak akurat (Gujarati, 1995).

Untuk menguji ada tidaknya gejala autokorelasi dapat menggunakan uji *Durbin-Watson (DW test)*:

- a. Apabila $du < DW < 4-du$ berarti tidak ada masalah autokorelasi.
- b. Bila $du \leq DW \leq 4-du$ maka tidak ada kesimpulan yang dapat diambil.
- c. Bila $DW < dl$ maka terjadi autokorelasi positif.
- d. Bila $DW \geq 4-dl$ maka terjadi autokorelasi negatif.

Tabel 4.10
Hasil Pengujian Autokorelasi (Uji Durbin Watson)
(Struktur Modal, *Growth*, dan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,551 ^a	,303	,288	,68378	1,990

Sumber: output SPSS 20

Berdasarkan uji Durbin Watson (DW) pada tabel 4.10 dapat diketahui bahwa nilai DW sebesar 1,990, lalu dapat dibandingkan dengan nilai Du dalam tabel DW dengan nilai $k:3$ dan $N:137$ yaitu sebesar

1,75060. Pengambilan keputusan dilakukan dengan syarat $Du < DW < 4-Du$.

$$DW = 1,990$$

$$Du = 1,75060$$

$$4 - Du = 4 - 1,75060 = 2,2494$$

Kemudian dapat disimpulkan bahwa nilai diatas memenuhi syarat $Du < DW < 4-Du$ yang berarti tidak terjadi autokorelasi pada model regresi yang berarti data layak digunakan

Tabel 4.11
Hasil Pengujian Autokorelasi (Uji Durbin Watson)
(Struktur Modal, *Growth* terhadap Profitabilitas)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,381 ^a	,145	,132	,67357	2,188

Sumber: output SPSS 20

Berdasarkan uji Durbin Watson (DW) pada tabel 4.11 dapat diketahui bahwa nilai DW sebesar 2,188, lalu dapat dibandingkan dengan nilai Du dalam tabel DW dengan nilai k:2 dan N:137 yaitu sebesar 1,75060. Pengambilan keputusan dilakukan dengan syarat $Du < DW < 4-Du$.

$$DW = 2,188$$

$$Du = 1,73559$$

$$4 - Du = 4 - 1,75060 = 2,26441$$

Kemudian dapat disimpulkan bahwa nilai diatas memenuhi syarat $Du < DW < 4-Du$ yang berarti tidak terjadi autokorelasi pada model regresi yang berarti data layak digunakan.

D. Uji Hipotesis (Hasil Penelitian)

1. Uji simultan (Uji F)

Menurut Ghozali (2011), Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara bersama sama terhadap variabel dependen. Penelitian ini menggunakan taraf signifikansi / alfa () sebesar 5%, kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

- a. Bila $sig < 0.05$, maka variabel independen secara bersama sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Bila $sig > 0,05$, maka variabel independen secara bersama sama berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 4.12

Hasil Pengujian Simultan (Uji F)

(Struktur Modal, *Growth*, dan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan)

	Model	F	Sig.
1	Regression	19,308	,000 ^b
	Residual		
	Total		

Sumber: Output SPSS 20

Berdasarkan uji simultan pada tabel 4.12 diketahui bahwa sig sebesar 0.00, yang berarti $\text{sig} < 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 4.13
Hasil Pengujian simultan (Uji F)
(Struktur Modal, *Growth* terhadap Profitabilitas)

Model		F	Sig.
1	Regression	11,345	,000 ^b
	Residual		
	Total		

Sumber: Output SPSS 20

Berdasarkan uji simultan pada tabel 4.13 diketahui bahwa sig sebesar 0.00, yang berarti $\text{sig} < 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

2. Uji Parsial (Uji T)

Menurut Ghazali (2011), pengujian ini digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh masing-masing (parsial) variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan:

Jika $P \text{ value} < \text{ taraf signifikansi } (\alpha = 0.05)$, berarti H_0 ditolak dan H_a diterima

Jika $P \text{ value} > \text{ taraf signifikansi } (\alpha = 0.05)$, berarti H_0 diterima dan H_a ditolak

Hipotesisnya:

H0: Variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen

Ha: Variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen

Tabel 4.14
Uji Parsial (Uji T)
(Struktur Modal, *Growth*, dan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	B		
(Constant)	-1,344	,291		-4,615	,000
LN_DER	,217	,080	,199	2,721	,007
LN_GA	-,141	,060	-,182	-2,349	,020
LN_ROE	,579	,088	,516	6,599	,000

Sumber: Output SPSS 20

Berdasarkan tabel 4.14 dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Nilai Perusahaan (Ln_PBV)} = (-1,344) + 0,217 \text{ Struktur modal (Ln_DER)} + (-0,141) \text{ Growth (Ln_Asset Growth)} + 0,579 \text{ Profitabilitas (Ln_ROE)} + \epsilon$$

Dari tabel 4.14 Dapat disimpulkan bahwa:

a. Uji hipotesis pertama:

H1: struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan tabel dapat diketahui bahwa koefisien regresi sebesar 0,217 dengan taraf signifikansi sebesar $0,007 < 0.05$. hasil ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis pertama diterima

b. Uji hipotesis kedua:

H2: *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan tabel dapat diketahui bahwa koefisien regresi sebesar -0,141 dengan taraf signifikansi sebesar $0,020 < 0.05$. hasil ini menunjukkan bahwa *Growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis kedua ditolak

c. Uji hipotesis ketiga:

H3: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan tabel dapat diketahui bahwa koefisien regresi sebesar 0,579 dengan taraf signifikansi sebesar $0,000 < 0.05$. hasil ini menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis ketiga diterima

Tabel 4.15
Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda
(Struktur Modal, *Growth* terhadap Profitabilitas)

Model	Unstandarized coefficient		standarized coefficient	T	Sig.	
	B	Std. Error	B			
1	(constant)	2,951	,132		22,436	,000
	Struktur Modal	,141	,078	,145	1,820	,071
	<i>Growth</i>	,243	,055	,350	4,385	,000

Sumber: Output SPSS 20 (Dependen variabel: Ln ROE)

Berdasarkan tabel 4.15 dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Profitabilitas (Ln_ROE)} = 2,951 + 0,141 \text{ Struktur modal (Ln_DER)} + 0,243 \text{ Growth (Ln_Asset Growth)}$$

Dari tabel 4.15 Dapat disimpulkan bahwa:

a. Uji hipotesis keempat:

H4: struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas

Berdasarkan tabel dapat diketahui bahwa koefisien regresi sebesar 0,141 dengan taraf signifikansi sebesar 0,071 > 0.05. hasil ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas sehingga hipotesis keempat ditolak.

b. Uji hipotesis kelima:

H5: *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas

Berdasarkan tabel dapat diketahui bahwa koefisien regresi sebesar 0,243 dengan taraf signifikansi sebesar $0,000 < 0.05$. Hasil ini menunjukkan bahwa *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas sehingga hipotesis kelima diterima.

3. Uji tidak langsung (Uji Sobel)

Uji Sobel merupakan uji untuk mengetahui apakah hubungan yang melalui sebuah variabel intervening secara signifikan mampu menjadi sebagai mediator dalam hubungan tersebut.

a. Uji hipotesis keenam:

H6: Profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Uji Sobel:

$$z = \frac{ab}{\sqrt{b^2SEa^2 + (a^2SEb^2)}}$$

$$z = \frac{(0,141) \times (0,579)}{\sqrt{(0,579)^2 \times (0,076)^2 + (0,141)^2 \times (0,088)^2}}$$

$$z = \frac{0,081639}{\sqrt{0,335241 \times 0,005776 + (0,019881 \times 0,007744)}}$$

$$z = \frac{0,081639}{\sqrt{0,001933 + 0,000154}}$$

$$z = \frac{0,081639}{\sqrt{0,002087}}$$

$$z = \frac{0,081639}{0,045683}$$

$$z = 1,785633$$

Dari hasil perhitungan uji sobel mendapatkan nilai $z = 1,785633 < 1,96$. Dengan tingkat signifikan 5%. Artinya, profitabilitas tidak mampu menjadi variable intervening antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

b. Uji hipotesis ketujuh:

H7: Profitabilitas mampu memediasi pengaruh *growth* terhadap nilai perusahaan.

Uji sobel:

$$z = \frac{ab}{\sqrt{b^2SEa^2 + (a^2SEb^2)}}$$

$$z = \frac{(0,243) \times (0,579)}{\sqrt{(0,579)^2 \times (0,055)^2 + (0,243)^2 \times (0,088)^2}}$$

$$z = \frac{0,140697}{\sqrt{0,335241 \times 0,003025 + (0,059049 \times 0,007744)}}$$

$$z = \frac{0,140697}{\sqrt{0,001014 + (0,000439)}}$$

$$z = \frac{0,140697}{0,001453}$$

$$z = \frac{0,140697}{0,03812}$$

$$z = 3,667942$$

Dari hasil perhitungan uji sobel mendapatkan nilai $z = 3,667942 > 1,96$. Dengan tingkat signifikan 5%. Artinya, profitabilitas mampu menjadi variable intervening antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4.17
Hasil Ringkasan Uji Hipotesis

Kode	Hipotesis	Hasil
H1	Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima
H2	<i>Growth</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Ditolak
H3	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima
H4	struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas	Ditolak
H5	<i>Growth</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas	Diterima
H6	Profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.	Ditolak
H7	Profitabilitas mampu memediasi pengaruh <i>growth</i> terhadap nilai perusahaan.	Diterima

4. Koefisien Determinasi Berganda (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variable dependen.

Dengan nilai koefisien determinasi adalah nol sampai satu.

Berikut merupakan tabel hasil Uji koefisien determinasi (R^2):

Tabel 4.17
Uji koefisien determinasi (R^2)
(Struktur Modal, *Growth*, dan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan)

Model	R Square	Adjusted R Square
1	,303	,288

Berdasarkan table 4.17 besarnya *Adjusted R Square* adalah 0,288, hal ini berarti 28,8% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variasi dari ketiga variable independent, DER, Growth Asset, dan ROE.

Sedangkan sisanya ($100\% - 28,8\% = 71,2\%$) dijelaskan oleh variable lain diluar model penelitian ini.

Tabel 4.18
Uji koefisien determinasi (R^2)
(Struktur Modal, *Growth* terhadap Profitabilitas)

Model	R Square	Adjusted R Square
1	,145	,132

Berdasarkan table 4.18 besarnya *Adjusted R Square* adalah 0,132, hal ini berarti 13,2% variasi profitabilitas dapat dijelaskan oleh variasi dari kedua variable independent, DER dan Growth Asset. Sedangkan sisanya ($100\% - 28,8\% = 71,2\%$) dijelaskan oleh variable lain diluar model penelitian ini.

E. Pembahasan

1. Pengaruh Struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama diterima.

Menurut Ross (1977) dalam Hanafi (2013), *Signalling theory* yang menyatakan apabila manajer menggunakan hutang yang lebih tinggi maka investor akan menganggap bahwa perusahaan sedang mengalami prospek yang baik kemudian permintaan akan saham akan naik, atas keadaan tersebut maka menyebabkan adanya harga saham yang meningkat sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan.

Peningkatan hutang juga dapat mengatasi masalah keagenan antara pemegang saham dengan manajer tentang penggunaan *free cash flow*, dimana manajer ingin menggunakan *free cash flow* untuk kepentingan internal perusahaan sedangkan pemegang saham ingin *free cash flow* dibagi menjadi dividen. Dengan adanya hutang maka *free cash flow* akan digunakan untuk membayar hutang (bunga / angsuran pokok) sehingga dapat mengatasi masalah keagenan tersebut. Hal tersebut akan menyamakan kepentingan manajer dan pemegang saham sehingga lebih fokus dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Meskipun demikian perusahaan tidak mungkin menggunakan hutang 100% dalam struktur modal karena akan berdampak pada resiko perusahaan tidak mampu membayar bunga hutang dan angsuran pokok ketika ekonomi memburuk. Sehingga perusahaan harus bisa menentukan berapa besarnya hutang yang diperlukan perusahaan agar dapat menghindari resiko (kebangkrutan) yang disebabkan oleh hutang yang berlebih.

Hipotesis ini didukung oleh Hasil penelitian Hamidi,dkk (2015) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pernyataan tersebut diperkuat oleh penelitian Hermuningsih (2013) dan utomo (2017) yang juga menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh *Growth* (*Growth asset*) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa *Growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua ditolak.

Semakin tinggi pertumbuhan aset maka dapat diartikan bahwa perusahaan lebih memfokuskan dananya untuk keperluan pertumbuhan perusahaan (kecenderungan laba ditahan) yang sebagian besar akan digunakan untuk ekspansi dibandingkan dengan kesejahteraan pemegang saham. Hal ini akan menyebabkan pembagian dividen kemungkinan akan menurun sehingga investor tidak akan berminat lagi pada perusahaan dan cenderung akan menjual saham yang dimiliki sehingga nilai perusahaan akan mengalami penurunan.

Hasil ini didukung oleh Hasil Penelitian ayuningrum (2017) menyatakan bahwa *Growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga diterima.

Semakin tinggi profitabilitas (ROE), berarti perusahaan menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi para pemegang saham, Investor akan tertarik dengan nilai ROE yang tinggi, karena ROE merupakan rasio yang menghitung pengembalian modal (ekuitas) yang

ditanamkan oleh investor. Hal ini dapat menarik investor untuk menanamkan modal ke perusahaan yang akan meningkatkan permintaan saham. Peningkatan Permintaan saham akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil ini didukung oleh Hasil Penelitian Hermuningsih (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pernyataan tersebut diperkuat oleh hasil penelitian Hamidi,dkk (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Profitabilitas (ROE)

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas, sehingga hipotesis keempat ditolak.

Hal ini terjadi karena ternyata pengawasan dari pihak kreditur pun tidak terlalu efektif terhadap kinerja manajer dalam meningkatkan profitabilitas. jadi kesimpulannya tidak semua perusahaan yang memiliki profit tinggi akan memiliki hutang yang tinggi pula. Begitu pula sebaliknya, tidak semua perusahaan yang memiliki profit rendah akan memiliki hutang yang rendah pula. Adanya struktur modal dari dana hutang atau dana internal perusahaan tidak akan mempengaruhi profitabilitas karena perusahaan dapat menghasilkan profit jika

perusahaan dapat meningkatkan produktivitas secara efektif dan efisien sehingga dapat menjual barang atau jasa nya kepada konsumen.

Hasil ini didukung oleh hasil Margaretha dan Khairunisa (2016) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas.

5. Pengaruh *Growth (Growth asset)* terhadap Profitabilitas (ROE)

Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas, sehingga hipotesis kelima diterima.

Growth mempengaruhi profitabilitas dengan melalui aset yang dimiliki sehingga berpengaruh terhadap produktivitas dan efisiensi perusahaan yang pada akhirnya akan berpengaruh terhadap profitabilitas (Kusumajaya, 2011). Semakin cepat pertumbuhan pada aset maka kemampuan perusahaan dalam produktifitas semakin cepat kemudian hal tersebut akan menghasilkan laba semakin tinggi, hal ini akan meningkatkan profitabilitas.

Hasil ini didukung oleh hasil penelitian saraswati (2017) yang menyatakan bahwa *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hasil tersebut diperkuat dengan hasil penelitian Sari (2014) yang juga menyatakan bahwa *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

6. Pengaruh Profitabilitas dalam memediasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis keenam menunjukkan bahwa Profitabilitas tidak mampu dalam memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis keenam ditolak.

Signalling theory yang menyatakan apabila manajer menggunakan hutang yang lebih tinggi maka investor akan menganggap bahwa perusahaan sedang mengalami prospek yang baik kemudian permintaan akan saham akan naik, atas keadaan tersebut maka menyebabkan peningkatan harga saham sehingga terjadi kenaikan nilai perusahaan. .

Meskipun demikian tidak semua perusahaan yang memiliki profit tinggi akan memiliki hutang yang tinggi pula. Begitu pula sebaliknya, tidak semua perusahaan yang memiliki profit rendah akan memiliki hutang yang rendah pula. Perusahaan dapat menghasilkan profit jika perusahaan dapat menjual barang atau jasa nya kepada konsumen potensial, dimana konsumen dalam membeli barang atau jasa tidak pernah melihat berapa banyak hutang perusahaan tersebut. Sehingga adanya tambahan variabel profitabilitas tidak mempengaruhi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan.

Hasil ini didukung oleh Hasil Penelitian Gusti dan I Gusti Bagus (2016) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan

tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening.

7. Pengaruh Profitabilitas dalam memediasi hubungan *growth* terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis ketujuh menunjukkan bahwa Profitabilitas mampu dalam memediasi pengaruh *growth* terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis ketujuh diterima.

Perusahaan dengan *growth* yang tinggi mampu memberikan kepercayaan bagi investor bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang menguntungkan di masa depan. Semakin cepat pertumbuhan maka kemampuan perusahaan menghasilkan laba semakin tinggi, hal ini akan meningkatkan profitabilitas. Dengan adanya keadaan tersebut maka akan muncul informasi tentang peningkatan pertumbuhan perusahaan dan peningkatan profitabilitas lalu investor akan merespon bahwa perusahaan sedang dalam prospek yang baik, sehingga akan meningkatkan permintaan harga saham dan hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil tersebut sekaligus menunjukkan bahwa adanya variabel profitabilitas dapat mengubah pengaruh secara parsial variabel *growth* yang semula negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan menjadi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening.

Hasil ini didukung oleh Hasil Penelitian ayuningrum (2017) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh nilai positif dan signifikan terhadap perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening.