



**PERAN STRUKTUR MODAL DALAM MEMEDIASI
PENGARUH PROFITABILITAS DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PRUSAHAAN
SEKTOR *PROPERTY, REAL ESTATE* DAN *BUILDING
CONSTRUCTION* YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2018**

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Universitas Negeri Semarang**

**Oleh
Rifani Mia Ambarsari
NIM 7311416024**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
2020**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Kamis

Tanggal : 27 Agustus 2020

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



Dorojatun Prihandono, S.E., M.M., Ph.D.
NIP. 197311092005011001

Pembimbing

Andhi Wijayanto, S.E., M.M.
NIP. 198306172008121003

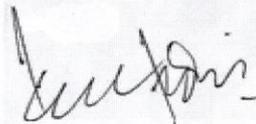
PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Kamis

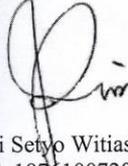
Tanggal : 27 Agustus 2020

Penguji I



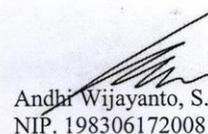
Moh Khoiruddin, S.E., M.Si.
NIP. 197001062008121001

Penguji II



Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.
NIP. 197610072006042002

Penguji III



Andhi Wijayanto, S.E. M.M.
NIP. 198306172008121003

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi




Drs. Heri Yanto, M.B.A., Ph.D.
NIP. 196307181987021001

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Rifani Mia Ambarsari
NIM : 7311416024
Tempat Tanggal Lahir : Kebumen, 05 Februari 1998
Alamat : Dukuh Gentan Kidul RT 03 RW 04, Desa
Caruban, Kecamatan Adimulyo, Kabupaten
Kebumen

menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila dikemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 05 Agustus 2020



Rifani Mia Ambarsari

NIM 7311416024

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

1. “Allah tidak membebani seseorang itu melainkan sesuai dengan kesanggupannya”. (Q.S Al Baqarah: 286).
2. Melangkah tak harus cepat untuk sampai tujuan, kita punya waktu keberhasilan masing-masing. Lambat bukan berarti gagal, cepat bukan berarti hebat, hanya soal dimana waktu yang tepat.

PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan syukur kepada Allah SWT, skripsi ini saya persembahkan untuk:

1. Kedua orang tua saya tercinta (Ibu Sutarmi dan Bapak Hadiwijaya) dan kedua kakak saya (Eko Yulianto dan Dwi Prasetyo) yang selalu mendoakan dan memberi semangat dalam menyelesaikan skripsi ini.
2. Almamaterku UNNES.

PRAKATA

Puji syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT atas limpahan rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Peran Struktur Modal dalam Memediasi Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Sektor *Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018”.

Penyusunan skripsi ini dapat terlaksana dengan baik dan penuh tanggungjawab atas bantuan, bimbingan serta kerjasama dari berbagai pihak yang terkait. Oleh karena itu, dalam kesempatan kali ini penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum., Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan untuk menyelesaikan studi di Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Heri Yanto, M.B.A., Ph.D., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan izin penelitian untuk penyusunan skripsi ini.
3. Dorajatun Prihandono, S.E., M.M., Ph.D., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang memberi banyak pelajaran untuk penyusunan skripsi ini.
4. Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M., Dosen Wali yang telah memberikan arahan dan bimbingan selama menyelesaikan studi.

5. Andhi Wijayanto, S.E., M.M. Dosen pembimbing yang dengan sabarnya memberikan bimbingan dan arahan dalam penyelesaian skripsi ini.
6. Seluruh Staf dan Dosen Pengajar jurusan Manajemen yang telah memberikan banyak pengetahuan selama mengikuti perkuliahan.
7. Keluarga besar Eyang Sumardi dan Eyang Siman tercinta yang telah memberikan doa serta dorongan baik moral maupun materiil untuk menyelesaikan skripsi ini.
8. Teman – teman Asistan Laboratorium Manajemen, Asistan Jurnal dan sahabat karib saya (Shinta, Irham, Bibit, Yanti, Tegar, Kakak Prita, Cahyani, Afifah, Pipit, Alim, Vanessa, Nila, Nana, Lintang, Ulya, Rena, Monica, Bunda Siti), yang telah menjadi teman diskusi dan memotivasi penulis dalam penyelesaian skripsi ini.
9. Segenap pihak yang telah membantu penyusunan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Semoga segala kebaikan Bapak/Ibu dan rekan-rekan semua mendapat balasan dari Allah SWT. Harapan penulis semoga skripsi ini bermanfaat untuk semua pihak.

Semarang, 05 Agustus 2020

Penulis,



Rifani Mia Ambarsari
NIM 7311416024

SARI

Ambarsari, Rifani Mia. 2020. “Peran Struktur Modal dalam Memediasi Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Sektor *Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Andhi Wijayanto, S.E., M.M.

Kata kunci: Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Nilai Perusahaan

Keuntungan atau laba maksimum merupakan kepentingan yang paling utama bagi suatu perusahaan serta berperan dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Tujuan lain dari didirikannya suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dijadikan fokus utama oleh para investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi atau tidak ke suatu perusahaan. Tingginya nilai perusahaan dapat menggambarkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Nilai perusahaan tidak hanya mencerminkan bagaimana nilai intrinsik pada saat ini, namun juga dapat mencerminkan prospek perusahaan dalam meningkatkan kekayaan di masa depan. Penelitian ini menggunakan nilai perusahaan yang diproksi menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui peran struktur modal dalam memediasi pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Variabel struktur modal diproksi menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Sementara itu, variabel profitabilitas diproksi menggunakan rasio *Return on Equity* (ROE) dan variabel ukuran perusahaan diproksikan dengan *size*.

Subjek penelitian ini adalah perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yang kemudian terpilih 36 perusahaan sebagai sampel. Teknik analisis data menggunakan persamaan regresi linear berganda pada data panel dengan pendekatan *random effect* model pada Eviews 9.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berperan dalam memediasi pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, selain itu penelitian ini juga menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap struktur modal.

Kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berperan dalam memediasi pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction*.

ABSTRACT

Ambarsari, Rifani Mia.2020. *"The Role of Capital Structure in Mediating the Influence of Profitability and Firm Size on Firm Value of Property, Real Estate and Building Construction Sector Listed on Indonesia Stock Exchange Period 2014-2018"*. Thesis. Management Department. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Supervisor: Andhi Wijayanto, S.E., M. M.

Keywords: Profitability, Firm Size, Capital Structure, Firm Value

Profit or maximum profit is the most important thing for a company and plays a role in improving the shareholders welfare. Another goal of establishment a company is to maximize firm value. The firm value is the main focus for investors in making decisions to invest in a company or not. The high firm value can describe the welfare of the company owner. The firm value not only reflects how intrinsic value at present, but also reflects the company's prospects for increasing wealth in the future. This study used firm value proxied by Price to Book Value (PBV). This study aims to determine the role of capital structure in mediating the effect of profitability and firm size on firm value. The capital structure variable proxied by Debt to Equity Ratio (DER). Meanwhile, the profitability variable proxied by Return on Equity (ROE) and the firm size variable proxied by size.

The subjects of this research are property, real estate and building construction sector listed on Indonesia Stock Exchange period 2014-2018. The sample selection in this study used purposive sampling, then selected 36 companies. The data analysis technique was used multiple linear regression equations on panel data with the random effect model approach on Eviews 9.

The results of this study shows that capital structure plays a role in mediating the effect of profitability and firm size on firm value. This study also shows that profitability, firm size and capital structure have a positive significant effect on firm value. In addition, this study also shows that profitability has a negative significant effect on capital structure and firm size has a positive significant effect on capital structure.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING	Error! Bookmark not defined.
PENGESAHAN KELULUSAN	Error! Bookmark not defined.
PERNYATAAN.....	iii
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
PRAKATA	vi
SARI	ix
ABSTRACT	x
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR.....	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Identifikasi Masalah.....	20
1.3 Cakupan Masalah.....	23
1.4 Perumusan Masalah	24
1.5 Tujuan Penelitian	25
1.6 Kegunaan Penelitian	26
1.7 Orisinalitas Penelitian	27
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN.....	28
2.1 Kajian Teori Utama (<i>Grand Theory</i>)	28

2.1.1 <i>Signaling Theory</i>	28
2.2 Kajian Variabel Penelitian	35
2.2.1 Nilai Perusahaan	35
2.2.2 Struktur Modal.....	39
2.2.3 Profitabilitas.....	43
2.2.4 Ukuran Perusahaan	47
2.3 Kajian Penelitian Terdahulu.....	49
2.4 Kerangka Berpikir.....	54
2.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	54
2.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.....	56
2.4.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal	57
2.4.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal.....	58
2.4.5 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.....	61
2.4.6 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening.....	63
2.4.7 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening.....	64
2.5 Hipotesis Penelitian.....	66
BAB III METODE PENELITIAN	70
3.1 Jenis dan Desain Penelitian.....	70
3.2 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel.....	71
3.3 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	72
3.3.1 Variabel Dependen	73

3.3.2 Variabel Intervening	74
3.3.3 Variabel Independen	74
3.4 Teknik Pengumpulan Data.....	76
3.5 Teknik Pengolahan dan Analisis Data	77
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	78
3.5.2 Pemilihan Model Estimasi Data Panel	78
3.5.3 Uji Asumsi Klasik.....	82
3.5.4 Uji <i>Goodness of Fit</i> Suatu Model	87
3.5.5 Uji Hipotesis	88
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	92
4.1 Hasil Penelitian	92
4.1.1 Analisi Statistik Deskriptif	92
4.2 Pemilihan Model Estimasi	95
4.3 Uji Asumsi Klasik.....	99
4.3.1 Uji Normalitas	99
4.3.2 Uji Multikolinearitas	101
4.3.3 Uji Heteroskedastisitas	102
4.4 Uji <i>Goodness of Fit</i> suatu Model.....	103
4.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	103
4.4.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)	104
4.5 Uji Hipotesis	106
4.5.1 Analisis Regresi Data Panel	106
4.5.2 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t).....	109

4.5.3 Sobel Test	111
4.6 Pembahasan.....	114
4.6.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	115
4.6.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.....	116
4.6.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal	117
4.6.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal.....	119
4.6.5 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.....	120
4.6.6 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Struktur Modal.....	121
4.6.7 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Struktur Modal.....	123
BAB V PENUTUP.....	125
5.1 Simpulan	125
5.2 Saran	126
DAFTAR PUSTAKA	128

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 <i>Research Gap</i>	18
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	49
Tabel 3.1 Prosedur Penentuan Kriteria Sampel	72
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel.....	76
Tabel 3.3 Prasyarat Uji Autokorelasi	85
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	92
Tabel 4.2 Uji <i>Chow</i> Model Persamaan I.....	96
Tabel 4.3 Uji <i>Chow</i> Model Persamaan II.....	97
Tabel 4.4 Uji <i>Hausman</i> Model Persamaan I.....	97
Tabel 4.5 Uji <i>Hausman</i> Model Persamaan II.....	97
Tabel 4.6 Uji <i>Lagrange Multiplier</i> Model Persamaan I.....	98
Tabel 4.7 Uji <i>Lagrange Multiplier</i> Model Persamaan II	99
Tabel 4.8 Uji Multikolinearitas Model Persamaan I.....	101
Tabel 4.9 Uji Multikolinearitas Model Persamaan II.....	101
Tabel 4.10 Uji Heteroskedastisitas Model Persamaan I	102
Tabel 4.11 Uji Heteroskedastisitas Model Persamaan II	102
Tabel 4.11 Hasil Uji Determinasi R ² Model Persamaan I.....	103
Tabel 4.12 Hasil Uji Determinasi R ² Model Persamaan II	104
Tabel 4.13 Hasil Uji Statistik F Model Persamaan I.....	105
Tabel 4.14 Hasil Uji Statistik F Model Persamaan II	105
Tabel 4.15 Hasil Analisis Regresi Model Persamaan I.....	106
Tabel 4.16 Hasil Analisis Regresi Model Persamaan II	107

Tabel 4.17 Hasil Uji Statistik t Model Persamaan I.....	109
Tabel 4.18 Hasil Uji Statistik t Model Persamaan II	110
Tabel 4.19 Hasil Pengujian Hipotesis	114

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Indeks Harga Properti Komersial Tahun 2014-2016.....	10
Gambar 1.2 Grafik Indeks Harga Properti Komersial Tahun 2016-2018.....	13
Gambar 2.1 Kerangka Berpikir	65
Gambar 3.1 Model Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>).....	90
Gambar 4.1 Histogram-Normality Test Model I	100
Gambar 4.2 Histogram-Normality Test Model II	100
Gambar 4.3 Hasil Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>).....	108

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Perusahaan Sektor <i>Property, Real Estate</i> dan <i>Building Construction</i> yang Terdaftar di BEI periode 2014-2018.....	135
Lampiran 2 Daftar Perusahaan Sektor <i>Property, Real Estate</i> dan <i>Building Construction</i> yang sesuai dengan Kriteria Sampel Penelitian	138
Lampiran 3 Data Variabel Sampel Penelitian.....	140
Lampiran 4 Hasil Pengolahan Data	145
Lampiran 5 Sobel Test	151
Lampiran 6 Data Fenomena <i>Gap</i> Hubungan antar Variabel Berdasarkan Teori pada 77 Perusahaan <i>Property, Real Estate</i> dan <i>Building Construction</i> yang terdaftar di BEI Periode 2014-2018.....	152

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan merupakan suatu organisasi yang meliputi kelompok orang-orang yang bekerja demi mencapai tujuan bersama. Keuntungan atau laba maksimum merupakan kepentingan yang paling utama bagi perusahaan serta untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik dan pemegang saham. Tujuan lain dalam mendirikan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Sucuahi & Cambarihan, 2016).

Tingkat persaingan yang semakin ketat dalam dunia usaha saat ini juga menuntut perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Hidayat, 2019). Thaib dan Dewantoro (2017) mengatakan, peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang perusahaan yang seharusnya dicapai, dan tercermin dari harga pasar sahamnya. Penilaian para investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan tersebut. Harga saham perusahaan selalu mengalami perubahan setiap harinya, bahkan setiap detik harga saham dapat berubah, oleh sebab itu, pelaku pasar harus mampu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham perusahaan (Manoppo & Arie, 2016).

Manajer perusahaan akan dituntut untuk memiliki kemampuan mengatur strategi dan fungsi-fungsi agar tujuan perusahaan dapat tercapai, maka dari itu setiap perusahaan pasti memiliki langkah-langkah dan strategi masing-masing untuk dapat mencapai tujuan perusahaan (Apriada & Suardikha, 2016).

Investor maupun calon investor yang akan berinvestasi di pasar modal perlu mengumpulkan informasi sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam proses pengambilan keputusan. Nilai perusahaan dijadikan fokus utama dalam pengambilan keputusan oleh investor untuk berinvestasi atau tidak pada suatu perusahaan (Kosimpang, 2017). Nilai perusahaan tidak hanya mencerminkan bagaimana nilai intrinsik pada saat ini, tetapi juga mencerminkan prospek dan harapan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kekayaan di masa depan (Pantow et al., 2015).

Ayem dan Ragil (2016) mengatakan bahwa tujuan perusahaan dapat dicapai melalui fungsi manajemen keuangan yang dilakukan dengan hati-hati dan tepat, karena setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya, yang nantinya akan berdampak pada nilai perusahaan. Tingginya nilai perusahaan dapat menggambarkan kesejahteraan pemilik perusahaan, meningkatnya nilai perusahaan dapat dilakukan melalui peningkatan kemakmuran pemegang saham (Anita & Yulianto, 2016).

Nilai perusahaan yang *go public* di pasar modal tercermin dalam harga saham perusahaan, sedangkan nilai perusahaan yang belum *go public* nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual, prospek perusahaan, risiko usaha, lingkungan usaha, dan lain sebagainya (Mardiyati et al., 2015).

Peningkatan nilai perusahaan merupakan hal penting karena nilai perusahaan akan mempengaruhi pandangan investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat investor yakin terhadap kinerja perusahaan dan prospeknya di masa yang akan datang (Thaib & Dewantoro, 2017). Nilai

perusahaan juga dijadikan sebagai pertimbangan kreditur dalam memberikan pinjamannya. Kreditur menilai bahwa nilai perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk dapat membayar hutang-hutangnya, sehingga kreditur percaya dan merasa aman dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan (Gill et al., 2011).

Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya yang mencerminkan nilai dari pendapatan di masa yang akan datang, serta merupakan indikator pasar untuk menilai perusahaan secara keseluruhan. Harga saham yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat memberikan kesejahteraan bagi pemegang sahamnya dan akan menjadi sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya (Manoppo & Arie, 2016).

Price to Book Value (PBV) merupakan salah satu cara untuk mengukur nilai perusahaan. PBV menunjukkan seberapa jauh kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai yang relatif terhadap modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi rasio PBV menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan serta berdampak pada peningkatan kesejahteraan para pemegang saham (Hidayati, 2010). Tingginya rasio PBV menunjukkan harga saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku per lembar saham. Investor menyukai pendekatan PBV karena nilai buku ini dianggap sesuai dalam menilai sebuah saham dibandingkan dengan penilaian berdasarkan kemampuan menghasilkan laba (Arindita, 2015).

Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Saat ini masih ada beberapa perusahaan yang memiliki rasio PBV di

bawah satu (Hidayati, 2010), inilah salah satu yang menarik untuk diteliti faktor apa saja yang dapat meningkatkan dan menurunkan nilai dari perusahaan. Keberhasilan dan kesuksesan suatu perusahaan sangat ditentukan oleh kualitas dari keputusan keuangan yang diambil oleh manajer keuangan perusahaan. Keputusan keuangan yang diambil oleh manajer keuangan dimaksudkan untuk mencapai tujuan perusahaan (Indriani & Widyarti, 2013). Faktor keuangan yang dimaksud antara lain profitabilitas (Hidayat, 2019), Ukuran perusahaan (*size*) (Pratama & Wiksuana, 2018) dan struktur modal (Veno, 2018).

Salah satu faktor keuangan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas digunakan untuk mengukur kinerja suatu perusahaan. Semakin baik kinerja keuangan dari suatu perusahaan menunjukkan nilai perusahaan pun semakin membaik, nilai perusahaan yang baik akan menarik minat banyak investor dan pihak lain untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan (Sucuahi & Cambarian, 2016). Kepercayaan investor dapat dijadikan instrument penting dan paling efektif untuk meningkatkan harga saham, meningkatnya harga saham akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan (Monica, 2016). Jika perusahaan tidak mempunyai kemampuan yang baik dalam menghasilkan laba, maka para investor akan ragu untuk menanamkan modalnya, ketidakpercayaan tersebut menjadi penyebab penurunan harga saham yang nantinya akan menurunkan nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan adanya hubungan positif antara profitabilitas dan nilai perusahaan, semakin tinggi laba maka semakin efisien perputaran aktiva atau semakin tinggi profit margin yang diperoleh perusahaan dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Li. J.

Chen & Chen, 2011). Semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Wardoyo & Veronica, 2013).

Semakin besar tingkat profitabilitas semakin kecil rasio hutang perusahaan. Suatu perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan cenderung membiayai perusahaan dengan modal sendiri yaitu laba ditahan, sehingga ketergantungan terhadap pihak luar akan berkurang, karena tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaannya dari laba ditahan (Hermuningsih, 2012). Hal ini akan berpengaruh terhadap penentuan komposisi struktur modal. Brigham dan Houston (2011: 189) menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Hal tersebut sejalan dengan teori *pecking order*, menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap struktur modal.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan (*size*). Ukuran perusahaan menjelaskan efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan modal kerjanya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan berskala besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan, selain itu perusahaan besar cenderung dikenal masyarakat, serta informasi untuk mengetahui prospek perusahaan lebih mudah dibandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil (Utomo et al., 2016) . Hal tersebut membuat investor akan merespon sebagai sinyal positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Ketika ukuran perusahaan meningkat, maka akan lebih mudah untuk

mengakses lebih banyak sumber daya keuangan yang nantinya mengarah pada biaya modal yang lebih rendah dan laba yang lebih tinggi (Pantow et al., 2015).

Perusahaan besar memiliki risiko yang lebih rendah daripada perusahaan kecil, hal tersebut karena perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar, sehingga perusahaan mampu menghadapi persaingan ekonomi. Perusahaan berskala besar juga memiliki sumber daya yang besar, maka perusahaan dapat melakukan kegiatan investasi yang diinginkan yang bertujuan untuk memperluas pangsa pasar, karena perusahaan memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber informasi eksternal yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Susanto, 2013).

Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal juga, karena semakin besar perusahaan maka akan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar (Dewi & Sudiartha, 2017). Perusahaan besar memiliki kemudahan akses sehingga fleksibilitas perusahaan besar juga lebih besar. Selain itu, perusahaan besar memiliki kondisi yang cenderung stabil, berpeluang kecil mengalami kebangkrutan jika terkena masalah ekonomi, hal ini yang menyebabkan investor lebih condong untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan besar dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga perusahaan yang besar mempunyai kesempatan yang lebih luas (Dewi & Sudiartha, 2017). Semakin besar aset yang dimiliki maka manajemen dapat lebih leluasa untuk mengendalikan dan menggunakan aset perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Chen, 2011).

Struktur modal merupakan salah satu faktor yang mungkin mempengaruhi besarnya nilai perusahaan. Resino et al. (2014) menyatakan bahwa struktur modal

adalah perbandingan atau perimbangan antara modal sendiri dan modal asing. Struktur modal perusahaan adalah proporsi antara besaran modal sendiri dengan modal yang berasal pihak eksternal perusahaan atau hutang untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan (Hermuningsih, 2012). Kebijakan struktur modal dibangun dari hubungan antara keputusan manajemen dalam pemilihan sumber dana dengan jenis investasi yang harus dipilih oleh perusahaan agar sejalan dengan tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham atau nilai pasar dari harga saham yang tercermin dari nilai perusahaan. Struktur modal dirancang oleh manajemen perusahaan agar struktur modal yang digunakan untuk operasional perusahaan dapat optimal sehingga akan menghasilkan laba bagi perusahaan dan nilai perusahaan juga meningkat (Ridloah, 2010).

Siddik dan Chabachib (2017) berpendapat bahwa penggunaan hutang dapat menguntungkan perusahaan karena adanya perlakuan pajak terhadap bunga yang diperhitungkan sebagai biaya dan mengurangi penghasilan kena pajak, sehingga jumlah pajak yang dibayarkan perusahaan berkurang. Penggunaan hutang dalam struktur modal memberikan suatu sinyal bagi investor bahwa dengan kebijakan pendanaan oleh perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan dapat dikatakan optimal apabila mampu meningkatkan harga saham yang tinggi dan nilai perusahaan akan tinggi karena nilai perusahaan dilihat dari tinggi rendahnya harga saham suatu perusahaan (Ridloah, 2010).

Perusahaan *Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sangat dipengaruhi oleh situasi makro ekonomi, selain mampu memberikan pengaruh positif terhadap sektor riil dan pertumbuhan

ekonomi, perusahaan mampu memainkan peran strategis dalam pembangunan nasional, selain itu sektor properti dan konstruksi dapat menjadi lokomotif dan gerbong perekonomian nasional sebagai pendorong dari kegiatan perekonomian (Tauke, 2017).

Sektor properti, *real estate* dan konstruksi merupakan sektor yang memiliki karakteristik sulit untuk diprediksi dan memiliki risiko yang cukup tinggi. Pada saat terjadi pertumbuhan ekonomi yang tinggi, sektor ini akan mengalami peningkatan dan cenderung melebihi dari yang diperkirakan, dan sebaliknya pada saat pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan, secara cepat sektor ini akan mengalami penurunan yang cukup drastis pula. Menurut Tauke, (2017) sektor properti, *real estate* dan konstruksi mengandung risiko yang tinggi, hal tersebut dikarenakan umumnya sumber pendanaan atau pembiayaannya diperoleh dari kredit perbankan, sementara sektor ini beroperasi menggunakan aktiva tetap berupa tanah dan bangunan. Meskipun tanah dan bangunan dapat digunakan untuk melunasi hutang, namun aktiva tersebut tidak dapat dikonversikan kedalam kas dalam waktu yang telah ditentukan (Utami, 2019)

Pada tahun 2013 sektor properti mengalami pertumbuhan yang baik, hal tersebut tidak terlepas dari adanya peningkatan pendapatan penduduk Indonesia yang cukup signifikan, pada tahun tersebut *Gross Domestic Product (GDP)* per kapita untuk Indonesia menembus lebih dari USD 3000 per tahun. Tingkat pertumbuhan ekonomi dari 2013-2014 mengalami penurunan yaitu dari 5.56% menjadi 5.02% dan ditahun 2015-2018 pertumbuhan ekonomi Indonesia

mengalami kenaikan, pertumbuhan ekonomi ditahun 2018 sebesar 5.17% (bps.go.id, 2018).

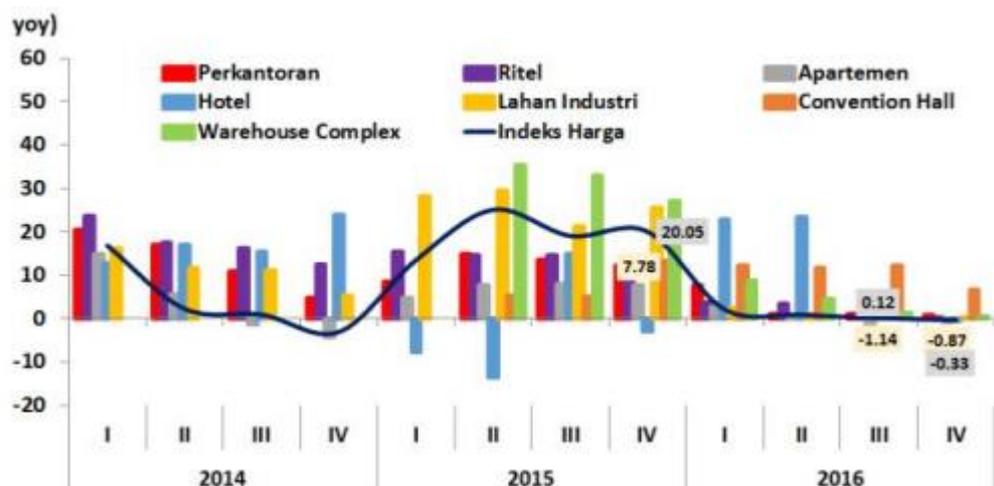
Kejayaan sektor properti mulai memudar, ditahun 2014-2016 secara perlahan sektor properti mengalami penurunan. Mulai dari pengetatan kredit properti dan kebijakan pemerintah mengeluarkan rasio *Loan To Value* (LTV) yang tinggi membuat para pelaku properti harus ekstra berhati-hati. LTV diketatkan maksimal 70% saat pemberian kredit, hal tersebut cukup memberatkan masyarakat, terutama bagi yang baru membeli rumah pertama. Pertumbuhan ekonomi pun terus menurun hingga mencapai 4.79% ditahun 2015, selain itu nilai tukar pun melemah. Adanya tahun politik Indonesia pada 2014 untuk pemilihan legislatif dan presiden 2014 yang dapat menyebabkan ketidakjelasan politik serta ketidakjelasan perekonomian yang besar. Menjelang pemilihan tersebut, para pengembang Indonesia cenderung menunda proyek-proyek baru. Adanya penundaan tersebut karena dampak dari menurunnya pencairan pinjaman hipotek dan BI rate yang tinggi akan menarik investor untuk lebih memilih menabung daripada berinvestasi (Kontan.co.id, 2014).

Pada tahun 2017-2018 menjadi momentum pemulihan sektor properti, hal tersebut didorong oleh sejumlah hal yang kembali pulih seperti kebijakan pemerintah melonggarkan properti atau LTV, selain itu juga dicantumkan *Down Payment* untuk Kredit Pemilikan Rumah (KPR) di bank umum. Pulihnya sektor properti juga terdongkrak oleh pengurangan pajak PPh 22 dan PPnBM, pasalnya kedua pajak tersebut akan dihapuskan, namun akhirnya pemerintah justru mengubah *threshold* atau batas bawah harga rumah mewah yang akan dikenakan

PPnBM, sehingga kini objek PPh 22 menjadi 5% untuk rumah dan apartemen yang harga jualnya lebih dari Rp 5 miliar (Indonesia-investments.com, 2018).

Pasalnya pembangunan infrastruktur menjadi salah satu kunci siklus industri properti, mengingat saat ini sudah banyak properti yang dibangun dengan menawarkan berbagai kemudahan akses yang strategis. Menurut Wibowo dan Pujiati, (2011) salah satu sektor yang akan mendapatkan manfaat dari berkualitasnya infrastruktur adalah usaha dibidang properti, *real estate* dan konstruksi bangunan. Infrastruktur yang baik akan merangsang investor untuk berinvestasi, karena dengan infrastruktur yang baik diharapkan mampu menjadikan *real estate* dapat diterima oleh masyarakat.

Alasan selanjutnya pada sektor tersebut, bahwa terjadi penurunan indeks harga saham properti komersial 2015-2016, hal tersebut mencerminkan bahwa minat investasi masyarakat di sektor properti menurun. Berikut grafik perkembangan harga properti komersial tahun 2014-2016:



Gambar 1.1 Grafik Indeks Harga Properti Komersial Tahun 2014-2016

Sumber: Bank Indonesia, 2016

Alasan pemilihan tahun 2014 sebagai tahun dasar karena sepanjang tahun 2014, secara keseluruhan pasar properti di Indonesia dihadapkan pada kondisi pasar yang menunjukkan gejala perlambatan. Perlambatan terjadi secara alami diakibatkan oleh siklus properti (*Property Cycle*). Pertumbuhan ekonomi Indonesia yang melemah, sentimen bisnis yang menurun, ditambah kondisi harga yang sudah terlalu tinggi, kenaikan BI Rate, pemberlakuan aturan *Loan to Value* (LTV), serta permintaan yang mengalami kejenuhan, membuat pasar properti semakin lesu, serta berlangsungnya penyelenggaraan pemilu (Indonesia-investments.com, 2018). Meski terjadi perlambatan, tingkat permintaan pasar di sektor properti ternyata tetap ada yang membuat harga properti tidak akan jatuh. Sayangnya, tingkat permintaan menjadi sedikit tertunda dengan naiknya suku bunga KPR, menyusul naiknya BI Rate. Kenaikan suku bunga diperkirakan telah membuat permintaan terhadap properti mengalami penurunan sebesar 10-15 persen. Disisi lain, kegiatan politik menjelang Pemilu 2014 dijadikan momen yang sangat baik untuk para pengembang. Meski ekonomi melambat dan Indonesia disibukkan oleh perhelatan Pemilu, namun permintaan di subsektor perkantoran, dan ritel, serta kondominium masih berada di kisaran positif (Indonesia-investments.com, 2018).

Memasuki triwulan II tahun 2014, pasar properti ternyata masih dibayangi tren perlambatan. Riset yang dilakukan Indonesia *Property Watch* menunjukkan nilai penjualan masih membukukan penurunan -0,9 persen *quarter to quarter*. Meskipun demikian, berdasarkan nilai unit secara

keseluruhan menunjukkan sedikit kenaikan sebesar 2,4 persen. Hal ini memperlihatkan pergeseran segmen harga ke harga yang rendah. Meskipun demikian, pasar permintaan di segmen menengah ternyata masih cukup tinggi. Banyak kaum menengah yang belum sempat merealisasikan pembelian propertinya dengan mencari alternatif berupa hunian vertikal. Hal ini, kemudian menjadi pertimbangan banyak pengembang untuk membangun apartemen-apartemen terjangkau. Harga rumah yang sangat tinggi, membuat celah pasar apartemen menengah akan semakin besar. Disisi lain segmen menengah bawah ternyata relatif memiliki permintaan yang masih cukup besar. Dengan kenaikan batasan harga dari pemerintah diperkirakan para pengembang menengah bawah akan terbantu dalam penjualannya karena pasar permintaan rumah menengah bawah dengan program subsidi Fasilitas Likuiditas Pembiayaan Perumahan (FLPP) masih sangat banyak (Kontan.co.id, 2014).

Memasuki triwulan III tahun 2014, pasar properti nasional mulai bergerak. Hal tersebut merupakan sinyal positif dari situasi pasar pada triwulan II yang mengalami penurunan penjualan. Pergerakan terjadi dibarengi dengan asumsi kondisi politik relatif kondusif setelah pemilihan presiden (Pilpres). Menurut Eddy Hussy selaku ketua Umum *Real Estate* Indonesia para pengembang menunggu kebijakan baru dari pemerintahan Jokowi-JK yang akan memberikan kemudahan regulasi sektor properti, hal tersebut memberikan optimisme kepada para pengembang bahwa prospek bisnis properti tahun depan akan tumbuh positif, selain itu pembangunan proyek infrastruktur oleh

Pemerintahan Jokowi-JK akan mengangkat pertumbuhan sektor properti (Beritasatu.com, 2014)..

Pemerintahan Jokowi-JK telah memasang rencana pembangunan jalan tol sepanjang 1,000 kilometer (Km), jalan baru 2,650 Km, dan pemeliharaan jalan 46,770 Km. Tidak hanya itu, pemerintah berencana membangun 15 bandara baru, 24 pelabuhan baru, jalur kereta api sepanjang 3,258 Km di Jawa, Sumatera, Sulawesi, dan Kalimantan. Pemerintah juga akan membangun *Bus Rapid Transit* (BRT) di 29 kota dan membangun angkutan massal cepat di kawasan perkotaan, yaitu di enam kota metropolitan dan 17 kota besar (Beritasatu.com, 2014).

Pada konstruksi bangunan masih mencatatkan pertumbuhan yang positif sepanjang tahun 2014 walaupun adanya tahun politik akan tetapi sektor konstruksi mampu mendulang keuntungan karena pendapatan yang diperoleh tidak hanya satu sumber melainkan terdapat pendapatan lainnya salah satunya dari penjualan saham entitas asosiasi serta pendapatan bunga (Kontan.co.id, 2014).

Fenomena *gap* yang terjadi pada *Property, Real Estate* dan *Building Construction* dapat dilihat pada lampiran 6 serta pada gambar 1.2 berikut:



Gambar 1.2 Indeks Harga Properti Komersial Tahun 2016-2018
Sumber: Bank Indonesia, 2018

Berdasarkan gambar 1.1 dan 1.2 terjadi penurunan indeks harga saham properti komersial tahun 2015-2017, hal tersebut mencerminkan bahwa minat investasi masyarakat di sektor properti menurun. Menurut laporan Bank Indonesia mengenai perkembangan properti komersial di triwulan empat tahun 2015, yaitu tahun dimana awal kebijakan ekonomi jilid 1 diumumkan indeks harga berada pada 20,05 persen. Selanjutnya tahun 2016, indeks harga mengalami penurunan ke 0,12 persen, kemudian tahun 2017 penurunan terjadi cukup signifikan menjadi -0,09 persen. Indeks harga properti komersial tahun 2018 meningkat dari 0,50 persen pada triwulan sebelumnya menjadi 1,03 persen pada triwulan empat 2018.

Berdasarkan lampiran 6 terdapat *fenomena gap* dari seluruh perusahaan *Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018, terjadi pada hubungan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Price Book Value* (PBV) dimana ketika DER naik maka akan diikuti dengan kenaikan pada PBV dan ketika DER turun, juga akan diikuti oleh penurunan PBV, akan tetapi pada lampiran 6 menunjukkan sebanyak 36 perusahaan (81 pengamatan) diantaranya BKSL, BSDE, CTRA, DART, DILD, DUTI, EMDE, FMII, GAMA, GMTD, GWSA, KIJA, LPCK, MDLN, MKPI, MTLA, PWON, RODA, SCBD ACST, WIKA, WSKT, dll menunjukkan bahwa ketika DER mengalami kenaikan, tidak diikuti oleh kenaikan PBV, sebaliknya penurunan DER pun tidak diikuti oleh penurunan PBV. Menurut *trade off theory*, semakin besar hutang yang digunakan maka semakin tinggi nilai perusahaan, sehingga struktur modal yang diprosikan dengan DER terhadap PBV menunjukkan ketidaksesuaian dengan teori. Pada beberapa perusahaan seperti APLN, ASRI, BCIP, GPRA, JRPT,

LPCK, PLIN, SMDM, SMRA, TARA, ADHI, JKON, SSIA, WIKA, WSKT ketika DER mengalami penurunan diikuti oleh penurunan PBV juga, hal tersebut menunjukkan adanya kesesuaian dengan teori. Hal ini menunjukkan adanya ketidak konsistenan antara DER dan PBV terhadap teori pada perusahaan sektor *Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.

Berdasarkan lampiran 6, selanjutnya *fenomena gap* terjadi pada hubungan *Return on Equity* (ROE) dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dimana ketika ROE naik maka DER akan menurun dan sebaliknya ketika ROE turun DER akan meningkat, akan tetapi dari 77 perusahaan *Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018 terdapat 39 perusahaan seperti APLN, ASRI, BEST, BKSL, DART, GMTD, JRPT, LPCK, LPKR, MDLN, MKPI, RDTX, SCB, dll dimana ketika nilai ROE turun diikuti oleh penurunan DER. Menurut *pecking order theory* semakin tinggi ROE maka semakin rendah DER, sehingga ROE dan DER menunjukkan ketidak sesuaian dengan teori. Beberapa perusahaan mengalami peningkatan ROE yang diikuti oleh penurunan DER, sehingga ROE dan DER menunjukkan kesesuaian dengan teori. Hal ini menunjukkan adanya ketidak konsistenan anatar ROE dan DER.

Menurut Chen dan Chen (2011), semakin besar profitabilitas, semakin banyak keuntungan dan semakin tinggi nilai perusahaan. Berdasarkan lampiran 6 masih terdapat banyak perusahaan yang mengalami inkonsistensi dengan teori. Pada tahun 2018 ketika pertumbuhan ekonomi meningkat dari tahun sebelumnya, hal itu tidak diikuti oleh kenaikan nilai perusahaan dari sektor *Property, Real Estate* dan *Building Construction*, akan tetapi nilai perusahaan dan keuntungan

justeru mengalami penurunan. Selain itu masih terdapat banyak perusahaan (38) yang mengalami peningkatan keuntungan, namun diikuti dengan penurunan nilai perusahaan seperti APLN, ASRI, BAPA,BEST,BKSL, DUTI, GAMA, GWSA, LPKR, MDLN, MKPI, SCBD, ADHI, WIKA, WSKT, dll.

Ukuran perusahaan turut menentukan nilai perusahaan. Secara teoritis, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar nilai perusahaan, perusahaan yang besar biasanya akan lebih mudah mendapatkan pendanaan dari pihak eksternal untuk mendukung operasional perusahaannya secara maksimum, sehingga akan meningkatkan harga saham dari perusahaan dan kemudian akan lebih menarik perhatian para investor (Pantow dkk. 2015). Semakin tinggi ukuran perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Berdasarkan lampiran 6 dapat dilihat bahwa selama 2014-2018 sebanyak 42 perusahaan mengalami peningkatan SIZE dan diikuti dengan penurunan pada nilai perusahaannya, sehingga SIZE dan PBV menunjukkan ketidaksesuaian dengan teori. Hal tersebut menunjukkan adanya ketidakkonsistenan dengan teori, melihat masih banyak perusahaan yang mengalami peningkatan dalam SIZE dan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan.

Menurut Chen dan Chen, (2011), (Ayem & Ragil, 2016), menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Oktaryani et al. (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Pratama dan Wiksuana, (2018), ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin meningkat ukuran perusahaan maka harga saham menjadi naik dan nilai perusahaan pun akan tinggi. Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Pantow et al. (2015), menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan.

Menurut penelitian yang dilakukan Oino dan Ukaegbu, (2015), Umam dan Mahfud, (2016), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin rendah struktur modal yang dimiliki. Penelitian yang dilakukan Khemiri dan Noubbigh, (2018), menyatakan hasil yang berbeda, bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Pandey, (2016), Umam dan Mahfud, (2016), Siddik dan Chabachib, (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka struktur modal semakin meningkat. Berbeda dengan hasil penelitian Dewi dan Sudiarta, (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Dewi dan Sudiarta, (2017) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin struktur modal perusahaan meningkat maka nilai perusahaan akan menurun. Berbeda dengan hasil penelitian Veno, (2018) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut penelitian Thaib dan Dewantoro, (2017), Veno, (2018) menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Berbeda dengan penelitian Pratama dan Wiksuana, (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

Menurut Dewi dan Sudiarta, (2017), Setiadharna dan Machali, (2017), menyatakan bahwa struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratama dan Wiksuana, (2018) menyatakan bahwa struktur modal dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Berbagai penelitian mengenai Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan Nilai Perusahaan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Berikut ini disajikan tabel *research gap* dari penelitian-penelitian sebelumnya yang tidak konsisten:

Tabel 1.1
Research Gap

No.	Variabel	Isu	Penulis	Hasil
1	Profitabilitas terhadap nilai perusahaan	Semakin besar tingkat laba suatu perusahaan maka semakin meningkat nilai perusahaan.	Chen dan Chen, (2011); Sucuahi dan Cambarihan, (2016); Ayem dan Ragil, (2016); Hidayat, (2019)	Berpengaruh positif dan signifikan
			Oktaryani et al. (2017); Pratama dan Wiksuana, (2018)	Berpengaruh negatif dan signifikan
2	Ukuran Perusahaan terhadap nilai perusahaan	Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin meningkatkan nilai perusahaan.	Tailab, (2014); Pantow et al. (2015)	Berpengaruh negatif signifikan
			Mardiyati et al. (2015); Pratama dan	Berpengaruh positif

No.	Variabel	Isu	Penulis	Hasil
			Wiksuana, (2018)	signifikan
3	Profitabilitas terhadap struktur modal	Semakin besar laba perusahaan, perusahaan lebih menyukai penggunaan dana internal untuk kegiatan operasinya, daripada dana eksternal yang akan mengurangi hutang perusahaan	Chen dan Chen, (2011); Alom, (2013); Serghiescu dan Vaidean, (2014); Oino dan Ukaegbu, (2015); Umam dan Mahfud, (2016)	Berpengaruh negatif signifikan
			Pandey, (2016); Dewi dan Sudiarta, (2017); Khemiri dan Noubbigh, (2018)	Berpengaruh positif signifikan
4	Ukuran perusahaan terhadap struktur modal	Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat hutang yang digunakan untuk mengembangkan prospek perusahaan, perusahaan cenderung menggunakan keunggulan ukuran perusahaannya untuk akses pinjaman yang lebih mudah.	Alzomaia, (2014); Oino dan Ukaegbu, (2015); Pandey, (2016); Umam dan Mahfud, (2016); Siddik dan Chabachib,(2017)	Berpengaruh positif signifikan
			Dewi dan Sudiarta, (2017)	Berpengaruh negatif dan tidak signifikan
5	Struktur modal terhadap nilai perusahaan	Tingkat pengembang usaha membutuhkan dana yang besar sehingga membutuhkan dana dari pihak luar, pengembang usaha yang baik akan meningkatkan keuntungan bagi investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.	Lawal, (2014); Pantow et al. (2015); Veno, (2018)	Berpengaruh positif signifikan
			Siddik dan Chabachib, (2017); Dewi dan Sudiarta, (2017)	Berpengaruh negatif signifikan
6	Profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal	Semakin tinggi profitabilitas maka kelangsungan hidup perusahaan akan lebih terjamin tanpa harus menambah hutang yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Baik buruknya struktur modal akan mempengaruhi nilai perusahaan	Andanika dan Ismawati, (2015); Dewi dan Sudiarta, (2017); Pratama dan Wiksuana, (2018)	Tidak mampu memediasi
			Thaib dan Dewantoro, (2017); Veno,(2018)	Mampu memediasi
7	Ukuran perusahaan terhadap nilai	Semakin besar ukuran perusahaan, perusahaan dianggap semakin mudah	Pratama dan Wiksuana, (2018)	Mampu memediasi
			Dewi dan Sudiarta,	Tidak mampu

No.	Variabel	Isu	Penulis	Hasil
	perusahaan melalui struktur modal	untuk mendapatkan sumber pendanaan bagi operasionalnya dan akan meningkatkan nilai perusahaan	(2017); Setiadharna dan Machali, (2017)	memediasi

Sumber: Penelitian Terdahulu (diolah) 2020

Berdasarkan teori dan fenomena yang terjadi, serta adanya ketidak konsistenan dengan teori dan hasil penelitian terdahulu mengenai hubungan Profitabilitas, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dan Struktur Modal, hal ini memberikan motivasi untuk meneliti kembali variabel-variabel tersebut.

Penelitian ini penting dilakukan karena penelitian ini dapat memberikan informasi kepada manajemen perusahaan mengenai rasio profitabilitas, ukuran perusahaan serta struktur modal, sehingga manajemen perusahaan dapat mengendalikan faktor-faktor yang menentukan peningkatan pada profitabilitas serta dapat mengambil keputusan terkait dengan pendanaan perusahaan secara tepat, yang pada akhirnya akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan menjadi sangat penting karena dapat memberikan pengaruh terhadap persepsi investor kepada perusahaan. Menurut laporan Bank Indonesia perkembangan properti komersial tahun 2014-2017 mengalami penurunan indeks harga saham properti. Peneliti tertarik menggunakan perusahaan jasa sektor *Property, Real Estate dan Building Construction* periode 2014-2018 dalam penelitian ini.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijelaskan, diketahui bahwa masalah yang diangkat dalam penelitian ini karena adanya *research gap* dan

fenomena gap. Adapun masalah yang terdapat dalam *research gap* dan *fenomena gap* tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Adanya hasil temuan yang beragam dan inkonsistensi dari penelitian terdahulu sebagai berikut:
 - a. Chen dan Chen, (2011); Sucuahi dan Cambarihan, (2016); Ayem dan Ragil,(2016); Hidayat, (2019) melakukan penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, Oktaryani et al. (2017) menghasilkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
 - b. Penelitian mengenai ukuran perusahaan telah dilakukan oleh Mardiyati et al. (2015); Pratama dan Wiksuana, (2018) yang menghasilkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Pantow et al. (2015), menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan.
 - c. Oino dan Ukaegbu, (2015), Umam dan Mahfud, (2016), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil lain ditemukan dari penelitian yang dilakukan Khemiri dan Noubbigh, (2018), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

- d. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal telah diteliti oleh Pandey, (2016), Umam dan Mahfud, (2016), Siddik dan Chabachib, (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian lain yang dilakukan oleh Dewi dan Sudiarta, (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
- e. Dewi dan Sudiarta, (2017) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Veno, (2018) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- f. Thaib dan Dewantoro, (2017), Veno, (2018) dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Berbeda dengan penelitian Pratama dan Wiksuana, (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.
- g. Dewi dan Sudiarta, (2017); Setiadharna dan Machali, (2017), hasil penelitiannya menyatakan bahwa struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Pratama dan Wiksuana, (2018) menyatakan bahwa struktur modal dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa beberapa implikasi teori belum bisa menjelaskan profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal.

2. Masih terdapat banyak perusahaan (66) yang mengalami peningkatan keuntungan, namun diikuti dengan penurunan nilai perusahaan seperti yang dialami APLN, ASRI, BAPA, DUTI, LPKR, SCBD, ADHI, WIKA, WSKT, dll. Pada tahun 2018 ketika pertumbuhan ekonomi meningkat dari tahun sebelumnya, hal itu tidak diikuti oleh kenaikan nilai perusahaan, akan tetapi sebanyak 44 perusahaan seperti BEST, BSDE, DART, DILD, KIJA, dll nilai perusahaan dan keuntungannya justru mengalami penurunan.
3. *Pecking order theory* mengatakan bahwa semakin besar profitabilitas maka struktur modal akan menurun dikarenakan perusahaan mempunyai dana dari internal dengan adanya laba ditahan, akan tetapi fenomena gap terjadi pada tahun 2014-2016 bahwa penurunan profitabilitas diikuti oleh penurunan struktur modal.
4. *Trade-off theory* mengatakan bahwa semakin besar utang maka akan meningkatkan nilai perusahaan, namun terjadi fenomena gap pada tahun 2017-2018 bahwa peningkatan utang perusahaan diikuti dengan penurunan nilai perusahaan.

1.3 Cakupan Masalah

Agar penelitian ini memperoleh temuan yang terfokus pada permasalahan dan terhindar dari penafsiran yang berbeda, maka perlu dilakukan pembatasan masalah. Penelitian ini difokuskan pada pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan yang diproksi dengan *Return On Equity* (ROE) dan SIZE, dengan

variabel dependen nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV) serta terdapat variabel intervening sebagai perantara yaitu struktur modal yang berproksi *Debt to Equity Ratio* (DER). Pembatasan sampel penelitian dengan menggunakan perusahaan sektor *Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018.

1.4 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, dapat diketahui bahwa masih terdapat gap atau permasalahan yang muncul, sehingga dapat diajukan beberapa pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan jasa sektor *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan jasa sektor *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan jasa sektor *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan jasa sektor *property, real estate* dan

building construction yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018?

5. Apakah struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan jasa sektor *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018?
6. Apakah struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan jasa sektor *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018?
7. Apakah struktur modal mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan jasa sektor *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018?

1.5 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah, maka tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menemukan bukti empiris tentang pengaruh profitabilitas yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menemukan bukti empiris tentang pengaruh ukuran perusahaan yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menemukan bukti empiris tentang pengaruh profitabilitas yang negatif signifikan terhadap struktur modal.

4. Untuk menemukan bukti empiris tentang pengaruh ukuran perusahaan yang positif signifikan terhadap struktur modal.
5. Untuk menemukan bukti empiris tentang pengaruh struktur modal yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
6. Untuk menemukan bukti empiris tentang struktur modal mampu memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
7. Untuk menemukan bukti empiris tentang struktur modal mampu memediasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

1.6 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Kegunaan Teoritis

Sebagai referensi untuk penulisan mengenai pokok bahasan serupa dan diharapkan dapat dikembangkan bagi penelitian selanjutnya dengan menambah pengukuran profitabilitas dan ukuran perusahaan dan rasio keuangan lain.

2. Kegunaan Praktis

- a. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada manajemen perusahaan mengenai rasio profitabilitas (ROE), ukuran perusahaan (SIZE) dan struktur modal (DER) yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga manajemen perusahaan dapat mengendalikan faktor-faktor yang menentukan peningkatan pada profitabilitas serta dapat mengambil keputusan terkait pendanaan perusahaan dengan tepat.

- b. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi investor sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan investasi melalui analisis profitabilitas (ROE), ukuran perusahaan (SIZE) dan struktur modal (DER) yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga investor dapat membuat keputusan yang optimal serta meminimalisir risiko gagalnya pengembalian investasi.

1.7 Orisinalitas Penelitian

Orisinalitas penelitian pada penelitian ini yaitu perubahan variabel penelitian pada variabel bebas atau variabel independennya. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Chen dan Chen, (2011) yang meneliti mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi dan ukuran perusahaan serta jenis industri sebagai variabel moderasi pada perusahaan industri elektronik dan non-elektronik di Taiwan. Penelitian ini melakukan pembaharuan dengan menjadikan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel independen yang mengacu pada penelitian Dewi dan Sudiarta, (2017). Penelitian ini tidak menggunakan variabel jenis industri sebagai variabel independen atau pun variabel moderasi. Perbedaan lain dari penelitian sebelumnya terletak pada penggunaan proksi pada variabel profitabilitas, stuktur modal dan nilai perusahaan, dimana pada penelitian ini nilai perusahaan diprosikan dengan *Price Book Value*, profitabilitas diprosikan dengan *Return on Equity* sedangkan struktur modal diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio*. Perbedaan lain yang ditemukan dari penelitian sebelumnya yaitu pemilihan populasi dimana penelitian

ini menggunakan populasi dari perusahaan jasa sektor *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1 Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

2.1.1 *Signaling Theory*

Signaling theory (Teori Sinyal) pertama kali dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973. Menurutnya, teori sinyal berarti memberikan suatu sinyal, pihak pengirim dan pemilik informasi berusaha memberikan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima, kemudian pihak penerima akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut. Teori sinyal menurut Brigham dan Houston (2006) merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor mengenai bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan. Wahyuni et al. (2013) menjelaskan bahwa pihak internal perusahaan umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi dan prospek perusahaan yang sebenarnya dibandingkan dengan investor luar. Menurut Wardoyo dan Veronica (2013) perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan.

Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan akan informasi tersebut. Informasi ini dapat berupa apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik serta dapat berupa informasi yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain (Umdiana & Hapsari, 2017). Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan

mengurangi asimetri informasi, salah satunya dengan memberikan sinyal kepada pihak eksternal berupa informasi-informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Dewi & Wirawati, 2018).

Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Jogiyanto, 2014). Pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi yang diumumkan tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Apabila pengumuman informasi tersebut dianggap sebagai sinyal baik, maka investor akan tertarik untuk melakukan perdagangan saham dan kemudian pasar akan bereaksi yang dapat tercermin dari perubahan volume perdagangan sahamnya (Suwardjono, 2010).

Teori sinyal menjelaskan mengenai bagaimana manajer memberikan sinyal kepada para investor untuk mengurangi asimetris informasi melalui laporan keuangan. Apabila sinyal yang diberikan bernilai positif, maka pasar akan bereaksi positif, dan sebaliknya jika informasi yang diberikan bernilai negatif, maka pasar akan bereaksi negatif (Lawal, 2014). Menurut Monica (2016) perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal, karena apabila ingin memaksimalkan nilai perusahaannya maka entitas akan berusaha untuk mengungkapkan seluruh informasi perusahaan yang ada, dengan adanya data, keterangan, catatan atau gambar dengan sumber yang valid, maka pihak eksternal perusahaan akan mempertimbangkan untuk mengambil keputusan melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Teori sinyal

menjelaskan bahwa investor dapat membedakan perusahaan yang tinggi nilainya dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah ketika perusahaan tidak memberikan sinyal.

Perusahaan yang sudah *go public* setiap tahunnya berkewajiban untuk memberikan laporan tahunan. Laporan tersebut memberikan informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan kepada masyarakat untuk dijadikan sebagai pertimbangan keputusan investasi. Perusahaan dengan kinerja yang baik, akan memberikan sinyal kepada investor. Harga saham akan meningkat sebagai cerminan dari kinerja yang baik (Wardhani, 2013).

Teori sinyal digunakan untuk menjelaskan variabel independen yaitu profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Teori sinyal dapat disimpulkan bahwa teori tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena teori tersebut menyajikan informasi mengenai kondisi perusahaan melalui laporan keuangan untuk mengurangi asimetri informasi. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi ternyata menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan sebagian besar perusahaan melakukan pendanaan melalui dana yang dihasilkan secara internal sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Siddik & Chabachib, 2017).

Pada teori sinyal, profitabilitas akan menjadi sinyal dari manajemen yang menggambarkan prospek perusahaan dan secara langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari tingkat harga sahamnya di pasaran (Wulandari & Wiksuana, 2017). Teori sinyal ini berhubungan juga dengan ukuran perusahaan, dimana semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar nilai

perusahaan. Perusahaan yang besar lebih mudah mengakses pendanaan di pasar modal dari investor, karena memiliki struktur dan mekanisme manajemen yang lebih baik dibandingkan perusahaan kecil, hal tersebut akan menarik perhatian para investor sehingga hal tersebut dapat menentukan tingkat kepercayaan investor dan membuat perusahaan semakin dikenal. Perusahaan yang mempunyai total aktiva besar menunjukkan perusahaan tersebut telah mencapai kematangan, dan mencerminkan perusahaan relatif stabil serta lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan dengan total aktiva yang kecil (Mustanda, 2016). Pada penelitian ini teori sinyal mampu menjelaskan hubungannya terhadap *pecking order theory* yang keberadaannya mendukung dan membangun teori sinyal dalam penelitian ini.

Pecking order theory, pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson tahun 1961 dan penamaan *Pecking Order Theory* dilakukan oleh Myers tahun 1984. Disebut sebagai teori *pecking order*, buku Husnan dan Pudjiastuti (2015) mengatakan karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai. Teori ini mendasarkan atas informasi asimetrik, yang mana informasi asimetrik ini mempengaruhi pilihan antara sumber pendanaan internal atau eksternal, dan antara penerbitan hutang baru atau ekuitas baru.

Teori *pecking order* yang dijelaskan oleh Myers dan Majluf 1984 dalam Abeywardhana (2017) menggambarkan struktur modal yang optimal dari suatu perusahaan tertentu yang ditentukan oleh urutan sumber pendanaan perusahaan mulai dari pendanaan internal kemudian pendanaan eksternal. Jika perusahaan

menggunakan pendanaan eksternal maka diprioritaskan dalam utang untuk penerbitan ekuitas (Yulianto et al., 2018). Penelitian Manoppo dan Arie (2016) mengatakan bahwa ada tiga sumber pendanaan perusahaan yaitu laba ditahan, hutang, dan ekuitas. Laba ditahan tidak memiliki risiko, sedangkan ekuitas memiliki tingkat risiko yang sangat besar dan hutang memiliki tingkat risiko yang relatif kecil.

Perilaku manajemen yang tidak mengikuti urutan pendanaan menurut teori *pecking order* merupakan sinyal buruk mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Teori ini mengacu pada teori perusahaan yang bertujuan memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan (Dewi & Wirawati, 2018). Teori *pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal dan lebih memilih menggunakan hutang ketika pendanaan internal tidak mencukupi (Wulandari & Wiksuana, 2017). Pendanaan internal lebih disukai karena penggunaan dana internal tidak mengharuskan perusahaan mengungkapkan informasi baru kepada pemodal sehingga dapat menurunkan harga saham (Nuswandari, 2017).

Menurut Carlos (2018) teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai *internal financing* yaitu pendanaan dari hasil operasi perusahaan berupa laba ditahan, apabila *external financing* diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi seperti obligasi konversi, apabila masih belum tercukupi saham baru akan diterbitkan. Teori yang menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan

internal daripada eksternal, teori tersebut sebagai dasar yang menghubungkan variabel profitabilitas dengan variabel intervening.

Urutan penggunaan sumber pendanaan berdasarkan teori *pecking order* menurut (Nuswandari, 2017) yaitu dana internal, hutang, dan ekuitas. Dana internal lebih disukai daripada dana eksternal, karena menggunakan dana internal memungkinkan perusahaan tidak perlu membuka diri dari sorotan pemodal luar. Perusahaan lebih mengutamakan laba ditahan dibandingkan hutang dalam pendanaannya, perusahaan dengan tingkat profitabilitas (ROE) yang meningkat maka struktur modal (DER) akan mengalami penurunan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan akan menggunakan keuntungan dari operasional perusahaan sebagai modal utama daripada mendapatkan pendanaan melalui hutang. Selain *pecking order theory* yang mampu dijelaskan oleh teori sinyal, teori sinyal juga mampu menjelaskan hubungannya terhadap *trade off theory*. Pada penelitian ini teori sinyal mampu menjelaskan hubungannya terhadap *trade off theory* yang keberadaannya mendukung dan membangun teori sinyal dalam penelitian ini.

Teori *trade off* pertama kali dicetuskan oleh Myers pada tahun 1984. Teori ini menyatakan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan memasukkan unsur pajak, biaya keagenan, dan biaya kebangkrutan dengan tetap memperhatikan bentuk efisiensi pasar dan *symmetric information*. Rasio hutang yang optimal menggambarkan perimbangan antara biaya dan keuntungan dari pinjaman, asset, dan rencana investasi (Myers, 1984). Biaya bunga sebagai

pengurangan pajak menjadikan hutang lebih murah daripada saham preferen maupun saham biasa.

Teori *trade off* menyatakan bahwa suatu perusahaan akan meningkat seiring dengan peningkatan penggunaan *leverage* (Lawal, 2014). Menurut Chen dan Chen (2011), teori *trade off* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, dan sebaliknya apabila posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan, hal tersebut diakibatkan karena biaya dari hutang sudah melebihi manfaat dari hutang. Oleh karena itu, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan teori *trade off* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

Teori *trade off* struktur modal menunjukkan bahwa hutang bermanfaat bagi perusahaan karena bunga dapat dikurangi dalam perhitungan pajak, namun hutang juga dapat menimbulkan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan. Struktur modal yang optimal berada pada keseimbangan antara manfaat pajak dari hutang dan biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan (Lawal, 2014). Brigham dan Houston (2011: 183) *trade off* dikenal sebagai suatu teori pertukaran antara keuntungan dan kerugian penggunaan hutang. Hutang menimbulkan beban bunga yang dapat menghemat pajak (Nuswandari, 2017). Menurut Brigham dan Houston (2011:183) teori *trade off* sebagai teori struktur modal mengatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Adanya fakta bahwa bunga yang

dibayarkan sebagai beban pengurangan pajak membuat hutang menjadi lebih murah dibandingkan saham preferen atau saham biasa, dengan kata lain hutang memberikan manfaat perlindungan pajak. Akibatnya, penggunaan hutang dalam jumlah yang lebih besar akan mengurangi pajak dan menyebabkan semakin banyak laba operasi perusahaan yang mengalir kepada para investor, hal tersebut cenderung akan meningkatkan harga saham, dan harga saham akan maksimal pada saat hutang 100% (Brigham & Houston, 2011).

Menurut Carlos (2018), teori *trade off* dalam struktur modal pada intinya menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang, ketika struktur modal naik maka akan meningkatkan kinerja perusahaan, dengan meningkatnya kinerja perusahaan maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan pula. Menurut Ridloah (2010), struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian, sehingga mampu memaksimalkan harga saham.

2.2 Kajian Variabel Penelitian

2.2.1 Nilai Perusahaan

Menurut Nisasmara dan Musdholifah (2016), nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan dijual (Husnan & Pudjiastuti, 2015). Menurut Nisasmara dan Musdholifah (2016), nilai perusahaan merupakan pencapaian atas berdirinya perusahaan yang tercermin dari harga saham untuk meningkatkan persepsi positif investor terhadap perusahaan. Kosimpang (2017)

menyatakan, bahwa nilai perusahaan adalah nilai yang menunjukkan cerminan dari ekuitas dan nilai buku perusahaan, baik nilai pasar ekuitas, nilai buku dari total hutang, dan nilai buku dari total ekuitas. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Pada umumnya, investor menilai kinerja sebuah perusahaan dari nilai perusahaan yang tercermin pada pasar modal, hal ini dikarenakan nilai perusahaan merupakan cerminan ketertarikan dan permintaan dari masyarakat atas perusahaan tersebut (Siddik & Chabachib, 2017). Menurut Thaib dan Dewantoro (2017), nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam operasi masa lalu dan prospek di masa yang akan datang untuk meyakinkan pemegang saham.

Tujuan jangka panjang dari perusahaan adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Tingginya nilai perusahaan dapat menggambarkan kesejahteraan pemilik perusahaan (Anita & Yulianto, 2016). Nilai perusahaan akan terlihat dari harga sahamnya, meningkatnya nilai perusahaan dapat dilakukan melalui peningkatan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Anita & Yulianto, 2016).

Berdasarkan beberapa definisi yang telah disampaikan, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah nilai yang menunjukkan harga perusahaan apabila perusahaan dijual yang tercermin dari harga saham perusahaan. Semakin tinggi harga saham perusahaan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Investor semakin tertarik pada perusahaan yang memiliki harga saham yang tinggi, karena akan

memberikan *return* yang tinggi dan mampu meningkatkan kesejahteraan mereka. Menurut Harmono (2017:114) terdapat beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan antara lain:

1. *Price Earning Ratio* (PER)

PER merupakan harga per lembar saham, indikator ini secara praktis telah diaplikasikan dalam laporan keuangan laba rugi bagian akhir dan menjadi bentuk standar pelaporan keuangan bagi perusahaan publik Indonesia. Rasio ini menunjukkan seberapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan earnings. Meningkatnya PER suatu perusahaan berarti nilai perusahaan juga meningkat. Semakin tinggi risiko, semakin tinggi faktor diskonto dan semakin rendah rasio PER. PER dapat dipengaruhi oleh rasio pembayaran dividen, tingkat pengembalian yang disyaratkan, dan tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan.

2. Tobin's Q

Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi di masa depan. Tobin's Q memasukkan semua unsur utang dan modal.

3. *Earning Per Share* (EPS)

EPS atau pendapatan per lembar saham merupakan bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki para investor. EPS merupakan alat analisis tingkat profitabilitas yang menggunakan konsep laba konvensional.

4. *Price to Book Value* (PBV)

PBV adalah salah satu variabel yang menjadi pertimbangan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibelinya. PBV atau nilai buku per lembar saham merupakan rasio keuangan yaitu rasio pasar yang berfungsi untuk menunjukkan informasi penting perusahaan dan diungkapkan dalam basis per saham. Nilai perusahaan dapat memberikan keuntungan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Perusahaan dengan kinerja yang baik pada umumnya rasio ini mencapai angka diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. PBV yang tinggi akan membuat pasar percaya akan prospek perusahaan kedepannya. Nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Penelitian ini menggunakan pengukuran nilai perusahaan dengan pendekatan *Price to Book Value* (PBV). Pengukuran ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Siddik dan Chabachib (2017) PBV menunjukkan seberapa jauh kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai yang relatif terhadap modal yang diinvestasikan. Penelitian yang dilakukan Arindita (2015) menyatakan bahwa penggunaan PBV memiliki beberapa keuntug diantaranya:

1. Menghasilkan nilai yang relatif stabil dan dapat dibandingkan dengan harga pasar
2. Memberikan standar akuntansi yang konsisten pada seluruh perusahaan
3. Perusahaan yang tidak dapat diukur menggunakan PER karena nilai pendapatannya negatif, dapat dievaluasi menggunakan PBV.

Perusahaan yang berjalan baik dan memiliki prospek masa depan yang bagus, memiliki PBV diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Monica, 2016)). Semakin tinggi rasio PBV menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan dan berdampak pada peningkatan kemakmuran para pemegang saham (Hidayati, 2010).

2.2.2 Struktur Modal

2.2.2.1 Pengertian Struktur Modal

Horne dan Wachowicz (2014) mengemukakan bahwa struktur modal merupakan bauran atau proporsi pendanaan permanen jangka panjang suatu perusahaan yang diwakili oleh hutang, saham preferen dan ekuitas saham biasa. Menurut Indriani dan Widyarti (2013), menyatakan bahwa struktur modal adalah kombinasi pendanaan perusahaan antara ekuitas dan hutang, dimana struktur modal memperlihatkan bagaimana perusahaan mengombinasikan modal yang dimiliki dari hutang ataupun modal sendiri, sehingga ditemukan komposisi yang baik bagi perusahaan.

Struktur modal menurut Resino et al. (2014) merupakan perbandingan antara modal asing dan modal sendiri, modal asing yang dimaksud adalah hutang jangka panjang atau pun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri dapat terbagi menjadi laba ditahan atau penyertaan kepemilikan perusahaan. Menurut Hermuningsih (2012) struktur modal yaitu perimbangan atau perbandingan antara hutang dengan modal sendiri, struktur modal memperlihatkan kombinasi dari sumber-sumber pendanaan perusahaan baik dari hutang jangka panjang maupun

modal sendiri. Struktur modal merupakan salah satu bagian dari struktur keuangan perusahaan yang mana struktur modal selalu melakukan pemetaan komposisi yang paling optimal sehingga mampu menghasilkan nilai perusahaan yang baik nantinya (Ridloah, 2010). Menurut Yulianto. et al (2018) manajemen harus menentukan titik aman atau menggunakan hutang yang optimal berdasarkan tingkat 30% - 50% dari struktur modal perusahaan. Hal tersebut sangat berguna untuk menghindari kebangkrutan perusahaan karena faktor utang.

Penambahan hutang dapat memperbesar risiko tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang semakin tinggi akibat membesarnya hutang cenderung menurunkan harga saham, namun meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham (Ridloah, 2010).

Penentuan struktur modal adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber dana sehingga dapat digunakan dalam aktivitas operasional perusahaan (Indriani & Widyarti, 2013).

Berdasarkan beberapa referensi di atas dapat disimpulkan struktur modal adalah kombinasi antara hutang dan ekuitas yang dimiliki perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya.

Terdapat beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur struktur modal perusahaan, diantaranya yaitu menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), *Longterm Debt to Equity Ratio* (LDER), dan *Debt to Asset Ratio* (DAR). Ketiga

rasio tersebut menggambarkan modal sendiri, hutang jangka panjang, dan total asset. Para investor akan melihat hal tersebut sebagai dasar untuk menanamkan sahamnya ke perusahaan, mengetahui tiga hal tersebut para pemegang saham dapat melihat tingkat risiko dan tingkat pendapatan yang diperoleh. Hal tersebut yang mempengaruhi tinggi rendahnya permintaan saham yang juga berpengaruh pada nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), DER mencerminkan besarnya proporsi antara total hutang dan total modal atau ekuitasi. DER dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat diketahui tingkat risiko suatu hutang dan mampu menunjukkan tingkat hutang perusahaan (Carlos, 2018). Selain itu tujuan dari rasio ini yaitu untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh hutang yang dimiliki dengan modal yang ada (Munawir, 2007:105). Semakin banyak perusahaan menggunakan hutang sebagai struktur modal, maka semakin tinggi nilainya dan harga sahamnya (Brigham & Houston, 2006:34). Rasio ini sering digunakan para analisis dan investor untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau pemegang saham (Manoppo & Arie, 2016).

Semakin rendah rasio ini, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Semakin besar rasio ini menunjukkan bahwa pendanaan menggunakan hutang juga besar. Kreditor lebih menyukai rasio yang moderat, karena semakin rendah rasio akan ada sejenis perisai atau

pelindung sehingga kerugian yang diterima kreditor semakin kecil jumlahnya jika terjadi likuidasi. Sebaliknya para pemilik perusahaan lebih memilih rasio yang tinggi, karena hutang yang tinggi akan memperbesar laba bagi para pemegang saham. Sebuah perusahaan dengan rasio hutang yang terlalu tinggi, jika perusahaan berhasil maka akan memberikan return yang tinggi, namun jika perusahaan gagal pemilik perusahaan akan mengalami kerugian atas investasinya (Husnan & Pujiastuti, 2012).

2.2.2.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Brigham dan Houston (2006:7), menyampaikan empat faktor utama yang mempengaruhi keputusan struktur modal antara lain:

1. Risiko bisnis, yaitu tingkat risiko yang terkandung dalam operasi perusahaan apabila perusahaan tidak menggunakan hutang. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan maka semakin rendah rasio hutang yang optimal.
2. Posisi pajak perusahaan, alasan utama perusahaan menggunakan hutang yaitu karena biaya bunga dari hutang merupakan pengurangan pajak, sehingga akan menurunkan biaya hutang yang sesungguhnya. Namun, jika sebagian besar dari pendapatan perusahaan telah terhindar dari pajak karena penyusutan, maka bunga atas hutang yang belum lunas atau kerugian pajak di periode berikutnya akan menghasilkan tarif pajak yang rendah. Akibatnya, tambahan hutang tidak akan memiliki keunggulan yang sama jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tarif pajak yang lebih tinggi.

3. Fleksibilitas keuangan, yaitu kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar dalam keadaan yang memburuk. Para manajer dana perusahaan mengetahui bahwa penyediaan modal yang mantap diperlukan untuk operasi yang stabil, yang merupakan faktor yang sangat menentukan keberhasilan jangka panjang, dalam keadaan perekonomian yang sulit atau bila perusahaan menghadapi kesulitan operasi, para pemilik modal lebih suka menanamkan modalnya pada perusahaan dengan posisi neraca yang baik.
4. Konservatisme atau agresivitas manajemen, sebagian manajer lebih agresif daripada yang lainnya, sehingga beberapa perusahaan lebih cenderung menggunakan hutang sebagai usaha untuk meningkatkan laba.

2.2.3 Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan (Munawir, 2007:86). Profitabilitas digunakan untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan menggambarkan mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dianalisis dengan alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik dan buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu (Safitri & Yulianto, 2015). Menurut Brigham dan Houston (2011:146) profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi. Profitabilitas sering digunakan untuk mengukur efisiensi

penggunaan modal dalam suatu perusahaan dengan membandingkan antara laba dengan modal yang digunakan dalam operasi perusahaan (Munawir, 2007:87).

Profitabilitas menggambarkan kinerja perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi para pemegang saham, rasio profitabilitas yang tinggi juga mampu menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Semakin banyak investor yang menikmati saham perusahaan, maka akan membuat nilai perusahaan meningkat. Tingginya profitabilitas menunjukkan kecukupan laba yang diperoleh, sehingga memungkinkan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya dari pendanaan internal tanpa menambah pendanaan dari luar (Wulandari & Wiksuana, 2017). Menurut Kasmir (2008:199) beberapa rasio profitabilitas yang sering digunakanyaitu sebagai berikut:

1. *Gross Profit Margin (GPM)*

Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba kotor pada tingkat penjualan tertentu, selain itu menggunakan rasio ini dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam menekan jumlah biaya agar dapat beroperasi secara efisien. Semakin tinggi GPM menunjukkan adanya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba kotor pada tingkat penjualan tertentu yang juga tinggi.

2. *Net Profit Margin (NPM)*

NPM merupakan keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. Rasio ini mengukur profitabilitas yang berkaitan dengan

penjualan yang dihasilkan oleh perusahaan. Semakin tinggi NPM mengindikasikan adanya kemampuan perusahaan yang tinggi dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak pada penjualan tertentu. Sedangkan NPM yang rendah menandakan bahwa perusahaan tidak dapat menekan biaya secara optimal.

3. *Return On Assets (ROA)*

ROA digunakan untuk mengukur seberapa besar tingkat pengembalian atas seluruh asset yang dimiliki perusahaan, dengan membandingkan laba setelah pajak dengan total asset perusahaan didalam menghasilkan keuntungan. ROA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan semakin mampu mengelola asset dengan baik dalam rangka memperoleh keuntungan.

4. *Return On Equity (ROE)*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal saham tertentu. ROE sebagai tolak ukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan total modal. ROE yang tinggi menunjukkan adanya efisiensi manajemen modal perusahaan, dan sebaliknya.

5. *Basic Earning Power (BEP)*

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba kotor pada tingkat aktiva tertentu.

6. *Operating Profit Margin (OPM)*

Rasio ini digunakan untuk mengetahui sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasi pada tingkat penjualan tertentu.

Horne dan Wachowicz (2014) mengatakan bahwa rasio profitabilitas terdiri dari dua jenis yaitu rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan

penjualan (margin laba kotor dan margin laba bersih), dan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi yaitu *return on asset* dan *return on equity*.

Penelitian ini menggunakan *Return on Equity* (ROE) atau rentabilitas modal sendiri, karena rasio ini merupakan salah satu rasio yang penting dalam keuangan perusahaan karena mengukur tingkat pengembalian yang absolut yang akan diberikan perusahaan kepada para pemegang saham. ROE merupakan tingkat pengembalian ekuitas pemilik perusahaan. Tingkat ROE yang dicapai perusahaan juga menjadi salah satu pertimbangan bagi investor yang akan membeli saham perusahaan, karena menggambarkan bagian laba yang akan mereka peroleh.

ROE dibutuhkan investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang berkaitan dengan dividen. ROE sebagai proksi profitabilitas karena dalam ROE menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio ini maka semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba investor yang ditanam pada perusahaan (Horne & Wachowicz, 2014). Kenaikan rasio ROE dari tahun ke tahun menandakan adanya kenaikan laba bersih dari perusahaan, kenaikan tersebut dijadikan sebagai salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga mengalami kenaikan karena naiknya laba bersih. Menurut Wardoyo dan Veronica (2013), ROE digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam mengelola modal yang tersedia dalam menghasilkan *net income*. Semakin baik kinerja manajemen perusahaan dalam menghasilkan pendapatan optimal dari modal yang ditanamkan maka semakin tinggi keuntungan yang dicapai yang juga akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut (Ayem & Ragil, 2016).

2.2.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan, selain itu juga menggambarkan kondisi keuangan perusahaan dalam suatu periode. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dapat ditunjukkan dengan total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan rata-rata total aktiva (Riyanto, 2015). Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Perusahaan besar umumnya memiliki aktivitas yang lebih banyak, mempunyai dampak yang lebih besar terhadap masyarakat serta mendapatkan perhatian dan dukungan lebih dari kalangan publik dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga ukuran perusahaan turut menentukan nilai perusahaan (Utomo et al., 2016).

Semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan dianggap semakin mudah untuk mendapatkan sumber pendanaan bagi operasional perusahaan. Semakin baik dan banyaknya sumber pendanaan yang diperoleh, maka akan mendukung operasional perusahaan secara maksimum, sehingga mampu meningkatkan harga saham perusahaan, oleh karenanya ukuran perusahaan dinilai dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Pantow et al., 2015). Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar, dengan demikian perusahaan semakin mudah mendapatkan pinjaman karena semakin dipercaya oleh kreditur. Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan, aktiva yang didanai dengan hutang semakin besar pula (Rachmawati & Pinem, 2015).

Perusahaan yang besar memiliki kemudahan untuk mendapatkan akses pinjaman dibandingkan perusahaan kecil karena perusahaan besar mempunyai jaminan yang kuat sehingga perusahaan besar lebih dipercaya. Menurut Fudianti dan Wijayanto (2019) perusahaan besar memungkinkan untuk memiliki pilihan modal dengan dana internal atau eksternal yang lebih mudah karena memiliki kepercayaan investor yang kuat, serta memiliki peluang besar untuk mendapatkan pendanaan lebih efisien dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan.

Dewi dan Sudiarta (2017) mengatakan bahwa total aktiva, penjualan, dan total tenaga kerja yang dimiliki perusahaan dapat menunjukkan besar atau kecilnya ukuran suatu perusahaan. Menurut Horne dan Wachowicz (2014) ukuran perusahaan (*size*) merupakan keseluruhan dari aktiva yang dimiliki perusahaan yang dapat dilihat dari sisi kiri neraca.

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan total aset yang dimiliki oleh perusahaan, pemilihan total aset karena total aset lebih stabil dan representatif dalam menunjukkan nilai perusahaan (Hermuningsih, 2012). Menurut Arindita, (2015) total aset menggambarkan kemampuan dalam mendanai investasi yang menguntungkan dan kemampuan memperluas pasar sehingga perusahaan memiliki prospek ke depan yang baik.

Perusahaan yang mempunyai total aktiva yang besar menunjukkan perusahaan tersebut telah mencapai kemapanan dan mencerminkan perusahaan relatif lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut, semakin besarnya aset perusahaan yang diikuti dengan

pemanfaatan aset yang optimal akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan pada harga saham yang tinggi (Manoppo & Arie, 2016).

Berdasarkan beberapa pengertian mengenai ukuran perusahaan dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan nilai yang menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total asset atau total penjualan bersih. Semakin besar total asset yang dimiliki maupun penjualan yang dilakukan, maka semakin besar pula ukuran perusahaan.

2.3 Kajian Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu berkaitan dengan penelitian ini telah dilakukan oleh beberapa peneliti baik peneliti nasional maupun internasional. Ringkasan penelitian terdahulu dapat dilihat dalam tabel 2.1.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Chen dan Chen, (2011)	<i>The Influence of Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator and Firm Size and Industry as Moderators</i>	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: Profitabilitas (ROA) Intervening: DEBT Moderasi: Size, Jenis Industri	1. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap DEBT 3. DEBT berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan 4. DEBT mampu memediasi hubungan ROA dengan nilai perusahaan 5. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2.	Alom, (2013)	<i>Capital Structure Choice of Bangladeshi Firms: an Empirical Investigation</i>	Dependen: Struktur Modal (<i>leverage</i>) Independen: Likuidity, Market to Book,	1. <i>Profitability, collateral, liquidity</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>leverage</i> 2. <i>Market to book</i> berpengaruh positif

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
			<i>Collateral, Dividend Payment, Profitability, Size, Industry Classification</i>	signifikan terhadap <i>leverage</i> 3. <i>Size</i> dan <i>dividend payment</i> tidak berpengaruh terhadap <i>leverage</i> .
3.	Lawal, (2014)	<i>Capital Structure and the Value of the Firm: Evidence from the Nigeria Banking Industry</i>	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: Struktur Modal (Ekuitas dan Hutang)	Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
4.	Serghiescu dan Vaidean, (2014)	<i>Determinant Factors of the Capital Structure of a Firm- an empirical analysis</i>	Dependen: Struktur Modal (<i>leverage</i>) Independen: Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Tanggibilitas Aset, Likuiditas, Perputaran Aset	1. Profitabilitas, likuiditas dan tanggibilitas aset berpengaruh negatif terhadap total hutang 2. Ukuran perusahaan dan perputaran aset berpengaruh positif terhadap hutang.
5.	Oino dan Ukaegbu, (2015)	<i>The Impact of Profitability on Capital Structure and Speed of Adjustment: an Empirical Examination of Selected Firms in Nigerian Stock Exchange</i>	Dependen: Struktur Modal Independen: Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset	1. Profitabilitas dan struktur asset berpengaruh terhadap hutang 2. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap hutang.
6.	Pantow et al., (2015)	Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, <i>Return On Asset</i> , Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Di Indeks LQ 45	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, ROA, Struktur Modal	1. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan 3. ROA dan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
7.	Sucuaahi dan Cambarihan, (2016)	<i>Influence of Profitability to the Firm Value of</i>	Dependen: Nilai Perusahaan Independen:	1. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
		<i>Diversified Companies in the Philippines</i>	Profitabilitas (ROA), Umur Perusahaan, Profil Perusahaan	2. Umur perusahaan dan profil perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
8.	Ayem dan Ragil, (2016)	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia) Periode 2010 - 2014	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: Profitabilitas (ROE), Struktur Modal (DER), Kebijakan Deviden,	1. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 3. Kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 4. Kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
9.	Pandey, (2016)	<i>Capital Structure, Profitability and Market Structure: Evidence from Malaysia</i>	Dependen: Struktur Modal Independen: Profitabilitas (EBIT), Ukuran Perusahaan, Tanggibilitas, Pertumbuhan, Risiko, Kepemilikan	1. Profitabilitas, ukuran perusahaan, dan tanggibilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal 2. Pertumbuhan perusahaan, risiko, dan kepemilikan berpengaruh negative terhadap struktur modal.
10.	Umam dan Mahfud, (2016)	Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)	Dependen: Struktur Modal (DER) Independen: Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR)	1. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal 2. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal 3. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal 4. Profitabilitas dapat memediasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal, namun tidak dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.
11.	Dewi dan Sudiarta, (2017)	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur	Dependen: Nilai Perusahaan (PER) Independen: Profitabilitas (ROE), Ukuran Perusahaan,	1. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal 2. Ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset berpengaruh negatif dan

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
		Modal dan Nilai Perusahaan	Pertumbuhan Aset Intervening: Struktur Modal (DER)	<p>tidak signifikan terhadap struktur modal</p> <p>3. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan</p> <p>4. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan</p> <p>5. Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan</p> <p>6. Struktur modal tidak mampu menjadi perantara profitabilitas dan ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan, sedangkan struktur modal mampu menjadi perantara pertumbuhan aset dengan nilai perusahaan.</p>
12.	Siddik dan Chabachib, (2017)	Pengaruh ROE, CR, <i>Size</i> , dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: ROE, CR, <i>Size</i> , Kepemilikan Institusional Intervening: Struktur Modal (DER)	<p>1. DER, CR berpengaruh terhadap PBV melalui DER</p> <p>2. DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV</p> <p>3. ROE berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap PBV</p> <p>4. CR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV</p> <p>5. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan</p> <p>6. ROE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER</p> <p>7. CR dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DER</p> <p>8. <i>Size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal</p> <p>9. DER dapat memediasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.</p>

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
13.	Thaib dan Dewantoro, (2017)	Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Transportasi Laut di Bursa Efek Indonesia)	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: Profitabilitas (NPM), Likuiditas (CR) Intervening: Struktur Modal (DER)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas dan likuiditas keuangan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan 3. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal 4. Likuiditas keuangan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal 5. Struktur modal dapat memediasi hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan, namun tidak dapat memediasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan
14.	Pratama dan Wiksuana, (2018)	Pengaruh <i>Firm Size</i> dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediasi	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: <i>Firm Size</i> , Profitabilitas (ROE) Intervening: Struktur Modal (DER)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Firm size dan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Firm size berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal 3. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan 4. Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 5. Struktur modal mampu memediasi pengaruh <i>firm size</i> terhadap nilai perusahaan dan tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
15.	Rizki et al., (2018)	<i>The Influence of Capital Structure to the Firm Value with Profitability as Intervening Variables</i>	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: Struktur Modal (DAR, DER, EAR) Intervening: Profitabilitas	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas (ROE) dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan 2. Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
			(ROE)	3. DAR dan EAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 4. DER berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
16.	Veno, (2018)	Pengaruh Profitabilitas dan <i>Firm Size</i> terhadap <i>Firm Value</i> dengan <i>Capital Structure</i> Sebagai Variabel Mediasi	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: Profitabilitas (ROE), Ukuran Perusahaan Intervening: Struktur Modal (DER)	1. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan 2. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan pada struktur modal 3. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 4. Struktur modal merupakan variabel intervening bagi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dan bukan variabel intervening bagi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
17.	Hidayat, (2019)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Return On Equity</i> dan <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: Ukuran Perusahaan, <i>Return on Equity</i> (ROE), <i>Leverage</i> (DER).	1. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 2. ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 3. <i>Leverage</i> tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sumber: Penelitian Terdahulu (diolah), 2020

2.4 Kerangka Berpikir

2.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan tidak hanya dihadapkan pada tanggung jawab dalam memperoleh keuntungan semata, tetapi juga harus memperhatikan tanggung jawab kepada pemilik saham. Oleh karena itu, dalam memperhatikan tanggung jawabnya perusahaan harus memperhatikan nilai perusahaan (Hidayat, 2019).

Menurut teori sinyal, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Ayem & Ragil, 2016). Indikator yang biasanya digunakan para investor adalah dengan memperhatikan profitabilitasnya, karena semakin tinggi profit semakin tinggi pula *return* yang akan diperoleh investor.

Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan kegiatan operasinya, banyaknya investor yang membeli saham perusahaan maka akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut. Profitabilitas juga menggambarkan kinerja manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaan (Laksitaputri, 2010).

ROE adalah bagian dari profitabilitas dimana ROE merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan tingkat kembalian perusahaan atau efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan (Hidayat, 2019). ROE diperoleh dari laba bersih setelah pajak dibagi dengan total ekuitas. ROE yang semakin tinggi memberikan indikasi bagi pemegang saham bahwa tingkat pengembalian investasi semakin tinggi (Hidayat, 2019).

ROE menunjukkan tingkat pengembalian dari investasi atas seluruh modal yang ditanamkan, apabila ROE tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan sehingga perusahaan akan meningkatkan harga pasar saham yang dimiliki investor, dan sebaliknya. Dukungan empiris yang

menyatakan hubungan positif dan signifikan antara profitabilitas (ROE) dan nilai perusahaan sejalan dengan penelitian (Lumoly, Murni, & Untu, 2018).

Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan, hal tersebut menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga nilai perusahaan pun tinggi (Ayem & Ragil, 2016).

2.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Umumnya perusahaan besar memiliki aktivitas yang lebih banyak, mempunyai dampak yang lebih besar terhadap masyarakat dan mendapatkan perhatian serta dukungan lebih dari kalangan publik daripada perusahaan kecil (Hidayat, 2019). Ukuran perusahaan (*size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan, dan rata-rata aktiva. Perusahaan dengan skala yang besar umumnya akan berani mengeluarkan saham lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil, dengan tujuan untuk membiayai kebutuhan pertumbuhan operasi yang dapat meningkatkan kegiatan penjualan perusahaan, dengan semakin meningkatnya penjualan maka keuntungan yang didapatkan akan tinggi dan dapat meningkatkan nilai dari perusahaan (Dewi & Sudiarta, 2017).

Ukuran perusahaan merupakan rasio nilai logaritma natural dari total aset (Utomo et al., 2016). Ukuran perusahaan sebagai salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah besarnya aktiva dari perusahaan

tersebut (Hidayat, 2019). Perusahaan dengan total aktiva yang besar menunjukkan perusahaan tersebut telah mencapai keamanan, serta mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dibandingkan dengan perusahaan yang total aktivasnya lebih kecil (Susanto, 2013). Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik sehingga mampu meningkatkan nilai suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat dapat ditandai dengan total aktiva perusahaan yang mengalami kenaikan dan lebih besar dibandingkan dengan jumlah hutangnya (Bagus et al., 2016).

Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan (*size*) dalam penelitian ini diproksikan pada jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan, dimana semakin besar aset yang dimiliki oleh perusahaan dan diikuti dengan pemanfaatan aset yang optimal, maka akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan pada harga saham yang tinggi dibandingkan dengan nilai bukunya (Hidayat, 2019). Menurut hasil penelitian Veno, (2018) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana ukuran perusahaan umumnya berpengaruh pada penilaian investor dalam membuat keputusan investasi.

2.4.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas ialah kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan dari semua aktivitas operasi yang dijalankannya. Keuntungan merupakan bagian dari ekuitas yang merupakan bagian dari struktur modal, semakin tinggi laba maka

akan menimbulkan meningkatnya ekuitas, dan memperkecil rasio struktur modal karena perbandingannya dengan hutang (Siddik & Chabachib, 2017).

Profitabilitas yang meningkat akan meningkatkan laba ditahan, sesuai dengan teori *pecking order* preferensi pendanaan utama dengan pendanaan internal dari laba ditahan yang akan menyebabkan modal sendiri semakin meningkat, dengan modal sendiri yang meningkat maka rasio hutang akan menurun dengan asumsi hutang relatif tetap (Umam & Mahfud, 2016). Menurut Brigham dan Houston (2011:188) bahwa variabel profitabilitas dapat mempengaruhi struktur modal.

Profitabilitas adalah keadaan dimana kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, dimana semakin tinggi profitabilitas yang diinginkan perusahaan, maka perusahaan akan memilih menggunakan keuntungannya tersebut untuk membiayai kegiatan operasi yang dilakukan perusahaan, sehingga akan mengurangi penggunaan hutang (Pratama & Wiksuana, 2018). Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, karena semakin besar profitabilitas yang didapatkan oleh perusahaan maka akan menurunkan struktur modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki laba tinggi akan menggunakan hutang yang relatif rendah (Indriani & Widyarti, 2013). Sejalan dengan penelitian Oino dan Ukaegbu (2015), bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

2.4.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Menurut Ridloah (2010) ukuran perusahaan ialah besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari total aset. Perusahaan besar akan menggunakan sumber

pendanaan eksternal yang berasal dari hutang dengan tujuan kegiatan ekspansi perusahaan (Dewi & Sudiarta, 2017). Semakin besar ukuran perusahaan yang diprosikan oleh total aktiva maka semakin besar pula kebutuhan untuk memperoleh tambahan dana yang berasal dari hutang yang digunakan oleh perusahaan, karena dinilai dana internal tidak mencukupi untuk operasional perusahaan (Umam & Mahfud, 2016). Berdasarkan asumsi teori *trade off* perusahaan besar kemungkinan dapat mengurangi biaya transaksi terkait dengan penerbitan hutang jangka panjang karenanya perusahaan-perusahaan besar lebih menyukai untuk menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan kecil (Umam & Mahfud, 2016).

Menurut Indriani dan Widyarti, (2013) ukuran perusahaan dapat digunakan sebagai proksi ketidakpastian terhadap keadaan perusahaan di masa yang akan datang. Suatu perusahaan yang besar dengan saham tersebar sangat luas, maka setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengendalian perusahaan yang dominan terhadap perusahaan. Sebaliknya perusahaan kecil dengan saham yang tersebar pada lingkungan kecil maka penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol pihak dominan terhadap perusahaan, dengan demikian perusahaan besar lebih berani mengeluarkan saham baru guna memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhan jika dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini bisa dikatakan bahwa perusahaan besar cenderung mempunyai hutang yang besar.

Perusahaan besar dianggap lebih mudah memperoleh tambahan dana di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil karena perusahaan besar memiliki kemudahan akses dan berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang besar pula, sehingga untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur akan lebih mudah (Dewi & Sudiarta, 2017). Perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan dalam industri.

Penggunaan jumlah hutang perusahaan tergantung pada keberhasilan pendapatan dan ketersediaan aktiva yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang (Keown et al., 2000:83). Perusahaan dengan total aktiva yang banyak memiliki aktiva yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang lebih banyak. Oleh karena itu, hal ini berkaitan dengan kemudahan perusahaan dalam mendapatkan pinjaman dari hutang. Kreditur akan lebih yakin terhadap perusahaan ketika perusahaan memiliki aktiva dalam jumlah besar karena terdapat jaminan yang mumpuni dari debitur ke kreditur (Pratama & Wiksuana, 2018) maka, jika perusahaan mengalami kesulitan dalam membayar hutangnya, masih terdapat jaminan berupa aktiva yang dapat diserahkan.

Beberapa asumsi di atas dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan karena semakin besar perusahaan, dengan pertumbuhan penjualan tinggi maka perusahaan akan berani untuk menggunakan pinjaman dalam jumlah besar. Perusahaan besar akan memiliki hutang dalam jumlah banyak yang mana akan mempengaruhi *debt to equity ratio* perusahaan. Sejalan dengan penelitian Siddik dan Chabachib (2017), bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

2.4.5 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal adalah proporsi antara besaran modal sendiri dengan modal yang berasal dari pihak ekstern perusahaan atau hutang untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan (Manoppo & Arie, 2016). Penentuan sumber dana merupakan tanggung jawab manajer keuangan, karena perolehan sumber dana tersebut digunakan untuk mendanai investasi yang direncanakan oleh perusahaan, maka dari itu manajer harus akurat dalam mempertimbangkan keuntungan dan risiko yang dihadapi untuk menentukan sumber dana yang nantinya digunakan (Hidayat, 2019). Keputusan struktur modal memiliki efek pada posisi keuangan perusahaan, yang pada gilirannya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Nisasmara & Musdholifah, 2016).

Perusahaan pada umumnya akan memanfaatkan peminjaman hutang dengan meningkatkan nilai peminjaman hingga mencapai tingkat keuntungan pajak yang optimal sesuai dengan penelitian dan teori *trade off* (Pratama & Wiksuana, 2018). Berdasarkan teori *trade off* apabila penggunaan hutang dalam jumlah besar yang dilakukan perusahaan mampu mengurangi pajak dan menyebabkan laba operasi mengalir ke investor hal tersebut akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan (Siddik & Chabachib, 2017).

Struktur modal didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Sumber pendanaan perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan eksternal (Veno, 2018). Setiap perusahaan mengharapkan akan adanya struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan

meminimalkan biaya modal (Brigham & Houston, 2011:171). Penerapan struktur modal yang baik akan mempunyai dampak kepada perusahaan dan secara tidak langsung posisi keuangan perusahaan akan meningkat dan nilai perusahaan pun akan tinggi.

Kesalahan dalam mengelola struktur modal akan mengakibatkan hutang yang besar dan meningkatkan risiko keuangan karena ketidaksanggupan perusahaan dalam membayar beban bunga dan hutang-hutang yang dibebankan ke perusahaan, sehingga menyebabkan nilai perusahaan menurun (Pratama & Wiksuana, 2018). Menurut teori *pecking order*, pendanaan eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru (Ayem & Ragil, 2016). Selanjutnya yaitu adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk atau sinyal buruk oleh para investor yang akhirnya mengakibatkan penurunan pada nilai perusahaan (Ayem & Ragil, 2016).

Manajer menggunakan hutang sebagai sinyal yang lebih terpercaya untuk para investor, karena perusahaan yang meningkatkan hutangnya dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang (Suastini, Bagus, Purbawangsa, & Rahyuda, 2016). Sehingga penggunaan hutang merupakan sinyal positif dari perusahaan yang dapat membuat investor menghargai nilai saham lebih besar, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Sepanjang perusahaan mampu menyeimbangkan manfaat dan biaya yang ditimbulkan akibat hutang, maka DER yang tinggi dengan diikuti

pengelolaan yang baik maka akan meningkatkan profit. Dengan demikian keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Veno, 2018).

2.4.6 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening

Nilai perusahaan sebagai nilai pasar, karena nilai perusahaan mampu memberikan kemakmuran bagi investor secara maksimal apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi tingkat kemakmuran dari seorang investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Monica, 2016).

Penilaian suatu perusahaan dapat dilihat dari rasio-rasio keuangan, salah satunya adalah rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada (Rachmawati & Pinem, 2015). Profitabilitas memiliki peran penting dalam usaha untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan untuk jangka yang panjang, karena semakin tinggi profitabilitas maka kelangsungan perusahaan akan lebih terjamin tanpa harus menambah pendanaan dari hutang sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan (Hermuningsih, 2012).

Menurut Nisasmara & Musdholifah, (2016) struktur modal sangat penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempengaruhi pada posisi keuangan dan mempengaruhi nilai perusahaan, oleh karena itu manajer perusahaan diharapkan untuk mengambil langkah-langkah efektif dalam

menentukan struktur modal, dengan tujuan untuk mencapai tujuan dari perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan dari manajemen struktur modal yaitu menciptakan suatu bauran sumber pendanaan yang berasal dari internal maupun eksternal yang dapat memaksimalkan harga saham, dengan adanya struktur modal maka perusahaan dapat mencapai nilai perusahaan dengan struktur modal yang optimal tersebut (Andanika & Ismawati, 2015).

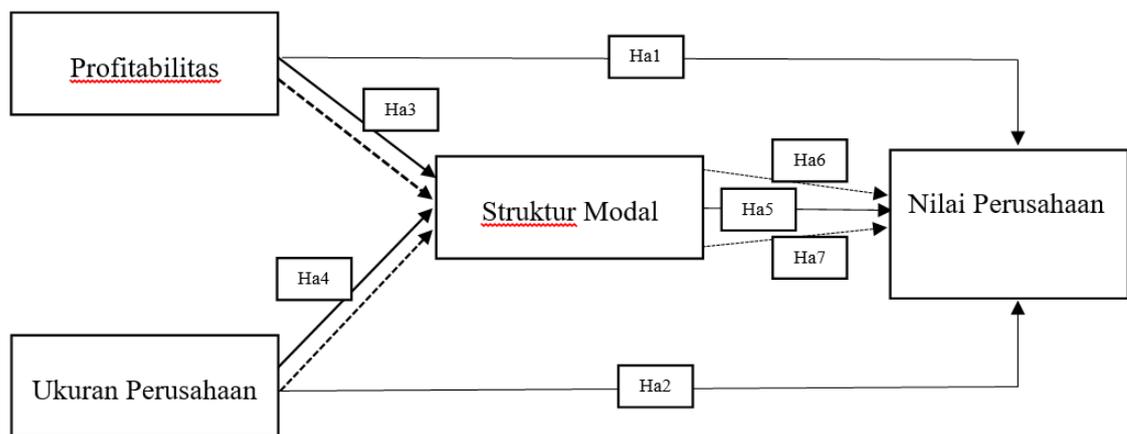
2.4.7 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening.

Nilai perusahaan yang merupakan cerminan dari harga saham dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Menurut Chen dan Chen, (2011) ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Hal ini dikarenakan ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan dalam memperoleh pendanaan dari pasar modal serta mencerminkan reputasi baik karena popularitas yang dimiliki perusahaan. Menurut Veno, (2018) perusahaan besar memiliki risiko yang lebih rendah daripada perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar, sehingga perusahaan mampu menghadapi persaingan ekonomi. Perusahaan besar juga memiliki lebih banyak sumberdaya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena perusahaan memiliki akses informasi eksternal dibandingkan dengan perusahaan kecil (Kosimpang, 2017).

Menurut Umam dan Mahfud (2016) besarnya suatu perusahaan juga mempengaruhi struktur modal karena semakin besar suatu perusahaan akan

cenderung menggunakan utang yang lebih besar. Perusahaan besar memiliki kemudahan akses sehingga fleksibilitas perusahaan besar juga lebih besar, kreditur pun lebih menyukai untuk memberikan kreditnya kepada perusahaan besar, sehingga perusahaan besar memiliki kesempatan yang lebih luas. Ukuran perusahaan dapat diukur dari total aset yang dimiliki, semakin besar aset yang dimiliki maka manajemen dapat lebih leluasa untuk mengendalikan dan menggunakan aset perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Siddik & Chabachib, 2017).

Berdasarkan tujuan penelitian, tinjauan pustaka dan hasil penelitian sebelumnya yang telah menguji peran struktur modal dalam memediasi pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, maka dibuat kerangka berpikir sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

Sumber: Penelitian Terdahulu (diolah), 2020

2.5 Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha1: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Ha2: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Ha3: Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

Ha4: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

Ha5: Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Ha6: Struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Ha7: Struktur modal mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Desain Penelitian

Metodologi penelitian adalah keseluruhan proses berpikir dari mulai menemukan, memilih, dan merumuskan masalah penelitian, mengkaji keputusan, mengumpulkan data, menganalisis data, serta menginterpretasikan hasil hingga pada penarikan kesimpulan (Sanusi, 2017:28).

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi eksplanatori. Pada penelitian ini peneliti memberikan penjelasan kedudukan serta hubungan antara variabel independen profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value* dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Pada penelitian ini peneliti membangun hipotesis dan menguji secara empirik. Hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini merupakan hipotesis replikasi serta melakukan pengujian ulang pada daerah atau situasi yang berbeda (Ferdinand, 2014:10).

Penelitian ini menggunakan desain penelitian kausalitas. Hubungan sebab-akibat pada penelitian kausalitas sudah dapat diprediksi oleh peneliti, sehingga peneliti dapat menyatakan klasifikasi variabel penyebab yang terdiri dari profitabilitas, ukuran perusahaan, dan variabel terikat nilai perusahaan dengan variabel intervening struktur modal (Sanusi, 2017:14).

3.2 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi merupakan kumpulan atau elemen yang memiliki informasi yang dicari oleh peneliti dan memiliki karakteristik serta akan menunjukkan sebuah kesimpulan (Ferdinand, 2014:171). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *property*, *real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018 yang berjumlah 77 perusahaan. Langkah yang dilakukan setelah menentukan populasi adalah menyeleksi populasi tersebut sehingga diperoleh sampel yang akan digunakan dalam penelitian. Pengambilan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling*. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan beberapa kriteria. Kriteria tersebut antara lain:

1. Perusahaan sektor *property*, *real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.
2. Perusahaan sektor *property*, *real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut selama 2014-2018.
3. Perusahaan sektor *property*, *real estate* dan *building construction* yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama periode penelitian.
4. Perusahaan sektor *property*, *real estate* dan *building construction* yang menyajikan data-data yang dibutuhkan berkaitan dengan variabel penelitian.
5. Perusahaan dengan laporan keuangan yang tidak mengalami kerugian selama tahun 2014-2018. Pertama, karena perusahaan yang mengalami kerugian berarti perusahaan tersebut tidak mempunyai dana yang cukup untuk melakukan kegiatan operasionalnya serta untuk mengembalikan utang

perusahaan, karena laba sebagai dana dari dalam perusahaan. Kedua, syarat ini ditetapkan untuk mengetahui nilai *Return on Equity* (ROE) perusahaan harus dalam kondisi laba, karena kerugian akan menyebabkan nilai modal perusahaan menjadi negatif.

Tabel 3.1
Prosedur Penentuan Kriteria Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan sektor <i>property, real estate</i> dan <i>building construction</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.	77
2.	Perusahaan sektor <i>property, real estate</i> dan <i>building construction</i> yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut selama 2014-2018.	(25)
3.	Perusahaan sektor <i>property, real estate</i> dan <i>building construction</i> yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama periode penelitian.	(1)
4.	Perusahaan sektor <i>property, real estate</i> dan <i>building construction</i> yang tidak menyajikan data-data yang dibutuhkan dalam penelitian	0
5.	Perusahaan sektor <i>property, real estate</i> dan <i>building construction</i> dengan laporan keuangan yang mengalami kerugian selama tahun 2014-2018	(15)
Total Perusahaan		36
Total Sampel (total perusahaan x 5 tahun)		180

Sumber: data sekunder yang diolah (2020)

3.3 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu variabel dependen, variabel independen, dan variabel intervening. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Variabel independennya adalah profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) dan ukuran perusahaan yang diukur

menggunakan rasio nilai logaritma natural dari total aset. Variabel intervening dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER).

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan cerminan baik buruknya kinerja suatu perusahaan yang akan mempengaruhi pandangan investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat investor yakin terhadap kinerja perusahaan dan prospeknya di masa yang akan datang (Thaib & Dewantoro, 2017). Pengukuran nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan *Price to Book Value* (PBV). PBV merupakan rasio untuk mengukur nilai perusahaan, rasio ini mencerminkan nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi sebagai perusahaan yang terus tumbuh. PBV juga menunjukkan seberapa jauh kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai yang relatif terhadap modal yang diinvestasikan, semakin tinggi rasio PBV menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan dan berdampak pada peningkatan kesejahteraan para pemegang saham (Hidayati, 2010). Rasio PBV dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga per Lembar Saham pada Penutupan Bursa}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$$

3.3.2 Variabel Intervening

Variabel intervening merupakan variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen menjadi hubungan yang tidak langsung, tidak dapat diamati serta diukur (Sugiyono, 2016:38). Pada penelitian ini variabel intervening adalah struktur modal. Struktur modal diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas (Carlos, 2018). Selain itu tujuan dari rasio ini yaitu untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh hutang yang dimiliki dengan modal yang ada (Munawir, 2007:105). Sehingga DER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

3.3.3 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain (Sanusi, 2017:50). Variabel independen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Profitabilitas

Profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan hutang pada hasil operasi (Brigham & Houston, 2011:146). Profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan (Munawir, 2007:86).

Profitabilitas pada penelitian ini diproksikan menggunakan Return on Equity (ROE). ROE yaitu rasio yang diperoleh dari pembagian antara laba bersih

setelah pajak terhadap total ekuitas. ROE juga menggambarkan sejauh mana kemampuan modal yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan laba (Kasmir, 2008:200).

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

2. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan, selain itu juga menggambarkan kondisi keuangan perusahaan dalam suatu periode (Riyanto, 2015). Ukuran perusahaan merupakan salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah besarnya aktiva dari perusahaan tersebut (Hidayat, 2019). Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik sehingga mampu meningkatkan nilai suatu perusahaan (Bagus et al., 2016). Perusahaan besar umumnya memiliki aktivitas yang lebih banyak, mempunyai dampak yang lebih besar terhadap masyarakat serta mendapatkan perhatian dan dukungan lebih dari kalangan publik (Utomo et al., 2016).

Ukuran perusahaan diukur dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan (*size*) merupakan keseluruhan dari aktiva yang dimiliki perusahaan yang dapat dilihat dari sisi kiri neraca (Horne dan Wachowicz, 2014). Menurut Utomo et al. (2016), semakin besar total aset atau aktiva maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin mudah perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan bagi operasional perusahaan.

$$\text{Size} = \text{Total Aset}$$

Berikut ini disajikan ringkasan definisi operasional variabel penelitian dalam tabel 3.2 sebagai berikut:

Tabel 3.2
Definisi Operasional Variabel

No.	Variabel	Definisi	Rumus	Sumber
1.	Nilai Perusahaan	Nilai Perusahaan diproksikan dengan PBV yaitu perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham	Harga per Lembar Saham : Nilai Buku per Saham	(Hidayati, 2010)
2.	Struktur Modal	Struktur Modal diproksikan dengan DER, perbandingan antara hutang dengan modal sendiri.	Total Debt : Total Equity	(Munawir, 2007:105)
3.	Profitabilitas	Profitabilitas diproksikan dengan ROE yang merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan modal.	(Laba Bersih setelah Pajak : Total Ekuitas) x 100	(Kasmir, 2008:200)
4	Ukuran Perusahaan	Nilai yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih.	(Total Aktiva)	(Hidayat, 2019)

Sumber: data sekunder yang diolah (2020)

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dikumpulkan menggunakan metode dokumentasi. Pengumpulan data variabel diambil dari laporan tahunan perusahaan sektor *property*, *real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Data-data tersebut diakses melalui www.idx.co.id dan melalui *website* masing-masing perusahaan. Variabel dependen, yaitu nilai perusahaan diambil dari data tahun 2014-2018, sedangkan variabel independen diambil dari data tahun sebelumnya (t-1). Hal tersebut berdasarkan

karakteristik publikasi laporan tahunan di Indonesia. Laporan tahunan perusahaan biasanya dipublikasikan lebih lama dari akhir periode atau bulan Desember dan bahkan diterbitkan pada tahun berikutnya. Jadi, apabila dilakukan analisis nilai perusahaan tahun per Desember 2014 akan menjadi kurang valid jika mengambil data di tahun yang sama, maka data variabel independen diambil dari laporan tahunan sebelumnya ($t-1$) yang memuat informasi keuangan untuk pengambilan keputusan yang mempengaruhi nilai perusahaan. Data yang diambil berdasarkan variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu data mengenai jumlah ekuitas, jumlah saham beredar, dan harga saham yang digunakan untuk menghitung PBV. Harga saham yang diambil adalah harga saham pada penutupan bursa, hal tersebut dikarenakan agar tidak menimbulkan persepsi negatif oleh para investor. Selanjutnya data mengenai total hutang dan total laba bersih setelah pajak untuk menghitung rasio ROE, dan data mengenai total aktiva yang dimiliki perusahaan sebagai tolak ukur dari ukuran perusahaan (*Size*) serta data mengenai jumlah ekuitas dan hutang perusahaan untuk menghitung rasio DER.

3.5 Teknik Pengolahan dan Analisis Data

Alat pengolah data dalam penelitian ini menggunakan *software Microsoft Excel dan Eviews 9*. Penelitian ini menggunakan analisis data panel dimana data panel merupakan data *pool* dengan tipe spesial atau kombinasi antar data *time series* dan data *cross-section*, dimana data *cross-section* yang sama dan disurvei secara terus menerus selama beberapa periode. Data *cross-section* adalah data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu terhadap banyak individu, sedangkan data *time series*, data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu terhadap suatu individu

(Gujarati & Porter, 2015:31). Pengujian hipotesis dilakukan dengan model regresi data panel. Pemilihan data panel dikarenakan di dalam penelitian ini menggunakan rentang waktu beberapa tahun dan juga banyak perusahaan. Penggunaan data *time series* dimaksudkan karena dalam penelitian ini menggunakan rentang waktu lima tahun yaitu dari tahun 2014-2018. Kemudian penggunaan *cross-section* itu karena penelitian ini mengambil data dari banyak perusahaan yang terdiri dari 36 perusahaan dan dijadikan sampel penelitian.

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), *standar deviation*, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis* dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2016:19).

3.5.2 Pemilihan Model Estimasi Data Panel

3.5.2.1 Pendekatan Model Estimasi Data Panel

Menurut Ghozali dan Ratmono (2017:195), secara sederhana data panel dapat didefinisikan sebagai sebuah kumpulan data (dataset) dimana perilaku unit *cross-sectional* (misalnya individu, perusahaan, negara) diamati sepanjang waktu. Ghozali dan Ratmono (2017:195) menjelaskan bahwa data panel sering disebut juga *pooled data* (*pooling time series* dan *cross-section*), *micropanel data*, *longitudinal data*, *event history analysis* dan *cohort analysis*. Data panel dalam penelitian ini adalah sebuah data panel teratur/ tetap (*balanced panel*) karena masing-masing perusahaan memiliki jumlah observasi yang sama (Gujarati & Porter, 2015:31). Menurut Basuki dan Prawoto (2016:276), dalam metode

estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, antara lain:

1. *Common Effect Model*

Merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya mengombinasikan data *time series* dan *data cross-section*. Pada model ini tidak diperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Metode ini bisa menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square (OLS)* atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data panel. Model ini tidak dapat membedakan *varians* antara silang tempat dan titik waktu karena memiliki *intercept* yang tepat, dan bukan bervariasi secara *random*.

2. *Fixed Effect Model*

Model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepnya. Untuk mengestimasi data panel model *Fixed Effect* menggunakan teknik variabel *dummy* untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan. Namun demikian, sloponya sama antar perusahaan. Model estimasi ini sering disebut dengan teknik *Least Squares Dummy Variable (LDSV)*.

3. *Random Effect Model*

Model ini akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada model *random effect* perbedaan intersep diakomodasi oleh *error term* masing-masing perusahaan. Keuntungan menggunakan model ini yakni menghilangkan heteroskedastisitas.

Model ini juga disebut dengan *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Squares* (GLS). Model ini muncul karena model FEM dianggap masih memiliki berbagai kekurangan dan permasalahan terutama dalam *degree of freedom* jika memiliki banyak unit *cross-sectional*. Metode analisis data panel dengan model random effect harus memenuhi persyaratan yaitu jumlah *cross-section* harus lebih besar daripada jumlah variabel penelitian.

3.5.2.2 Pemilihan Model Estimasi

Pemilihan model estimasi dapat dilakukan dengan pengujian formal statistik. Menurut Basuki dan Prawoto (2016:277) langkah pertama yang harus dilakukan adalah melakukan uji F untuk memilih model mana yang terbaik diantara ketiga model tersebut, yaitu dengan cara dilakukan uji *Chow*, uji *Hausman*, dan Uji *Lagrange Multiplier*. Penjelasan yang lengkap mengenai ketiga pengujian pemilihan model tersebut adalah sebagai berikut:

1. Uji *Chow*

Merupakan pengujian untuk menentukan model *fixed effect* atau *common effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Melakukan uji *chow*, data diregresikan dengan menggunakan model *common effect* dan *fixed effect* terlebih dahulu kemudian dibuat hipotesis untuk diuji. Hipotesis tersebut adalah sebagai berikut:

H0: *common effect model*

H1: *fixed effect model*

Pedoman yang akan digunakan dalam pengambilan kesimpulan uji *chow* adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai Probability $F > 0,05$ artinya H_0 diterima: maka model *common effect*, artinya maka model *common effect* lebih baik dari model *fixed effect*.
- b. Jika nilai Probability $F < 0,05$ artinya H_0 ditolak: maka model *fixed effect*, artinya *fixed effect* model lebih baik dibandingkan model *common effect*.

2. Uji Hausman

Merupakan pengujian statistik untuk memilih apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat digunakan. Melakukan ujia Hausman test data juga diregresikan dengan model *random effect* dan *fixed effect* dengan membuat hipotesis sebagai berikut:

H_0 : *random effect model*

H_1 : *fixed effect model*

Pedoman yang akan digunakan dalam pengambilan kesimpulan uji hausman adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai probability *Chi-Square* $> 0,05$ maka H_0 diterima yang artinya model *random effect*, bahwa *fixed effect* model tidak tepat sehingga kita dapat menggunakan *random effect model*.
- b. Jika nilai probability *Chi-Square* $< 0,05$ maka H_0 ditolak yang artinya model *fixed effect*, bahwa *random effect* model tidak tepat sehingga kita dapat menggunakan *fixed effect* model.

3. Uji Lagrange Multiplier

Merupakan pengujian statistik untuk mengetahui apakah model *random effect* lebih baik daripada metode *commont effect*. Uji ini digunakan ketika dalam pengujian *chow* yang terpilih adalah model *common effect*. Pengujian statistik

lagrange multiplier dapat dilihat dengan metode breusch-pagan. Melakukan uji *lagrange multiplier test* data juga diregresikan dengan model *random effect* dan model *common effect* dengan membuat hipotesis sebagai berikut:

H0: *common effect model*

H1: *random effect model*

Pedoman yang akan digunakan dalam pengambilan kesimpulan uji LM adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai statistic LM $>$ nilai *Chi-square* maka H0 ditolak, yang artinya model *random effect*. Jika H0 ditolak maka dapat disimpulkan bahwa *common effect* model tidak tepat sehingga kita dapat menggunakan *random effect model*.
- b. Jika nilai statistik LM $<$ nilai *Chi-Square* maka H0 diterima yang artinya model *common effect*. H0 diterima maka dapat disimpulkan bahwa *random effect* model tidak tepat sehingga kita dapat menggunakan *common effect* model.

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

Analisis regresi linear berganda perlu menghindari penyimpangan asumsi klasik supaya tidak timbul masalah dalam penggunaan analisis tersebut dan data penelitian yang digunakan tidak bias (Ghozali, 2016:167). Uji asumsi klasik yang digunakan dalam regresi linear dengan pendekatan *Ordinary Least Squared* (OLS) meliputi uji Linearitas, Autokorelasi, Heteroskedastisitas, Multikolinearitas dan Normalitas. Walaupun demikian, tidak semua uji asumsi klasik harus dilakukan pada setiap model regresi. Pada penelitian data panel tidak semua uji asumsi

klasik digunakan. Uji asumsi klasik yang dilakukan pada penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas (Basuki & Prawoto, 2016: 297).

3.5.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2016:154). Data yang tidak terdistribusi secara normal dapat ditransformasi agar menjadi normal (Ghozali, 2016:34). Transformasi yang dilakukan tidak mendapatkan normalitas data, maka langkah selanjutnya adalah mendeteksi adanya data *outlier* (Ghozali, 2016:41). Pengujian normalitas dalam penelitian ini dengan menggunakan analisis grafik histogram (*histogram-normality test*, dengan melihat nilai *probability* yang dibandingkan dengan *significance* 5% dengan ketentuan apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka dapat diasumsikan residual terdistribusi normal terpenuhi. Sebaliknya apabila nilai probabilitas $< 0,05$ dapat diasumsikan residual terdistribusi normal tidak terpenuhi (Ghozali, 2016:170).

3.5.3.2 Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2016:103) uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-

variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas atau korelasi yang tinggi antar variabel independen dapat dilakukan dengan beberapa cara berikut:

- a. Nilai R^2 tinggi, tetapi hanya sedikit (bahkan tidak ada) variabel independen yang signifikan.
- b. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90), maka hal tersebut merupakan indikasi adanya multikolinearitas.
- c. *Auxiliary regression*. Multikolinearitas timbul karena satu atau lebih variabel independen berkorelasi secara linear dengan variabel independen lainnya. Salah satu cara menentukan variabel X mana yang berhubungan dengan variabel X lainnya adalah dengan meregres setiap X_i terhadap variabel X sisanya dan menghitung nilai R^2 . Jika nilai F hitung $>$ nilai F tabel, maka X_i berkorelasi tinggi dengan variabel X lainnya.
- d. Multikolinearitas dapat juga dilihat dari nilai tolerance dan lawannya serta variance inflation factor (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Tolerance mengukur variabilitas variabel independen terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/tolerance$). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah tolerance $<$ 0,10 atau sama dengan VIF $>$ 10.

Cara mengatasi apabila data penelitian terdapat multikolinearitas yaitu dengan menggabungkan data *crosssection* dan *time series*, keluarkan satu atau lebih variabel independen yang mempunyai korelasi tinggi dari model regresi, melakukan transformasi variabel dan gunakan metode analisis yang lebih canggih seperti *bayesian regression* (Ghozali, 2016:107).

3.5.3.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan pengujian asumsi dalam regresi dimana variabel dependen tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri, dalam artian nilai dari variabel dependen tidak berhubungan dengan nilai variabel itu sendiri, baik nilai periode sebelumnya atau nilai periode sesudahnya. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya (Ghozali, 2016:107). Mendeteksi adanya gejala autokorelasi dapat menggunakan uji Durbin-Waston (DW). Menurut Ghozali (2016:108) uji Durbin Waston hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya intercept (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lag di antara variabel independen. Hipotesis yang akan diuji adalah:

H₀: tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

H₁: ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Tabel 3.3 Prasyarat Uji Autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No decision	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi positif atau negative	Tidak ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

Sumber: Ghozali (2016:108)

Pengobatan jika regresi memiliki autokorelasi, dapat dilakukan dengan cara menentukan apakah autokorelasi yang terjadi merupakan *pure autocorrelation* dan bukan karena kesalahan spesifikasi model regresi, maka solusi yang dapat digunakan untuk mengatasi autokorelasi dengan mentransformasi model awal menjadi model *difference* (Ghozali, 2016:117).

3.5.3.4 Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2016:134) uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dan residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dan residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji heteroskedastisitas juga dapat dideteksi dengan metode uji statistik dengan beberpa pengujian diantaranya (Ghozali, 2016:137):

a. Uji *Glejser*

Salah satu cara untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *glejser*. Uji *glejser* mengusulkan untuk meregres nilai *absolute* residual ($AbsU_i$) terhadap variabel independen lainnya. Jika variabel independen memiliki probabilitas $<$ tingkat signifikan 5% mengindikasikan terdapat heteroskedastisitas.

b. Uji *White*

Uji ini dilakukan dengan meregres residual kuadrat (U_i^2) dengan variabel independen, variabel independen kuadrat dan perkalian (interaksi) antar

variabel independen. Pengujian jika c^2 hitung $<$ c^2 tabel, maka hipotesis alternatif adanya heteroskedastisitas ditolak. Nilai c^2 mengikuti distribusi *chi-square* dengan derajat bebas (df) sama dengan jumlah variabel independen dalam model (tidak termasuk konstanta). Pengujian juga dapat menggunakan nilai p hasil olahan *software Eviews* untuk menyimpulkan ada tidaknya heteroskedastisitas.

c. Uji *Breusch-Pagan-Godfrey* (BPG)

Jika nilai hitung $>$ nilai tabel (signifikan secara statistic, juga dapat dilihat dari nilai p) maka hipotesis homoskedastisitas ditolak yang berarti terdapat heteroskedastisitas.

3.5.4 Uji *Goodness of Fit* Suatu Model

3.5.4.1 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2016:95).

3.5.4.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F (Overall Significance test) menunjukkan apakah variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap

variabel dependennya (Ghozali, 2016:69). Kriteria pengambilan keputusannya yaitu:

- a. Apabila probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Ini berarti bahwa secara simultan variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen
- b. Apabila probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3.5.5 Uji Hipotesis

3.5.5.1 Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Menurut Basuki dan Prawoto (2016:155) analisis jalur adalah suatu teknik pengembangan dari regresi linear berganda, dengan tujuan untuk memberikan estimasi tingkat kepentingan dan signifikansi hubungan sebab akibat dalam seperangkat variabel. Teknik ini digunakan untuk menguji besarnya sumbangan (kontribusi) yang ditunjukkan oleh koefisien jalur pada setiap diagram jalur dari hubungan kausal antar variabel X_1 , X_2 , dan X_3 terhadap Y serta dampaknya terhadap Z .

Metode analisis jalur (*path analysis*) digunakan untuk menguji pengaruh variabel intervening. Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda, atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Analisis jalur sendiri tidak dapat menentukan hubungan sebab-akibat dan juga tidak dapat digunakan sebagai substitusi bagi peneliti untuk

melihat hubungan kausalitas antar variabel. Hubungan kausalitas antar variabel telah dibentuk dengan model berdasarkan landasan teoritis. Koefisien jalur dihitung dengan membuat dua persamaan structural yaitu persamaan regresi yang menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan (Ghozali, 2016:237). Model dalam penelitian ini dibagi menjadi dua substruktur dengan persamaan strukturalnya, yaitu:

Model I

$$Y1 = \alpha + \beta_1 X1 + \beta_2 X2 + e$$

Model II

$$Y2 = \alpha + \beta_1 X1 + \beta_2 X2 + \beta_3 Y1 + e$$

Keterangan :

Y1 = Struktur Modal

Y2 = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

β = Koefisien regresi masing-masing variabel

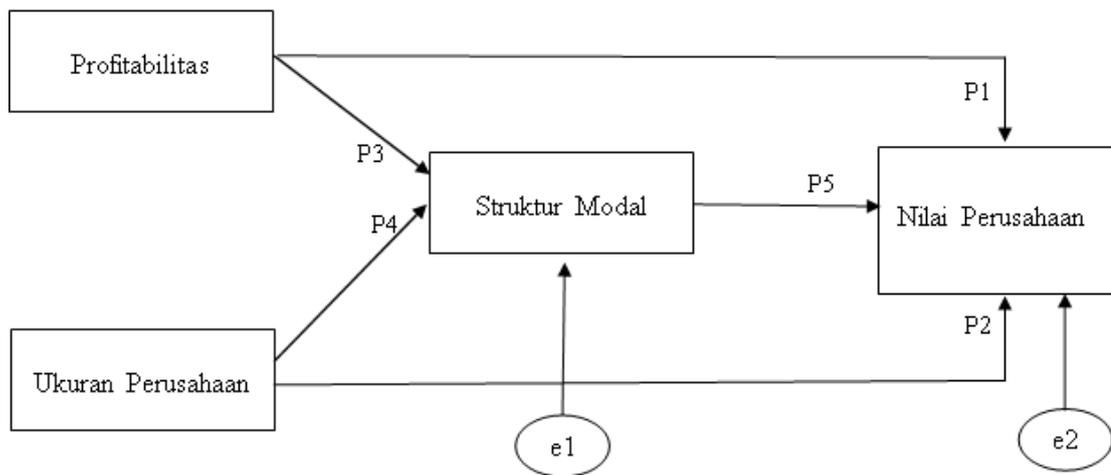
X1 = Profitabilitas

X2 = Ukuran Perusahaan

e = *Error*

Menurut Ghozali (2016:239) hubungan langsung terjadi jika satu variabel mempengaruhi variabel lain tanpa ada variabel ketiga yang memediasi (intervening) hubungan kedua variabel tadi. Hubungan tidak langsung adalah jika ada variabel ketiga yang memediasi hubungan kedua variabel tersebut. Kemudian pada setiap variabel dependen (endogen variabel) akan ada anak panah yang

menuju ke variabel mediasi dan ini berfungsi untuk menjelaskan jumlah variance yang tidak dapat dijelaskan variabel tersebut. Hubungan variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi dalam penelitian ini digambarkan dalam path analysis sebagai berikut:



Gambar 3.1 Model Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Keterangan:

P1: Pengaruh Langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan

P2: Pengaruh Langsung ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

P3: Pengaruh langsung profitabilitas terhadap struktur modal

P4: Pengaruh langsung ukuran perusahaan terhadap struktur modal

P5: Pengaruh langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan

P3xP5: Pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan

P4xP5: Pengaruh tidak langsung ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

e: Residual (*error*)

3.5.5.2 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan pengujian secara parsial (uji t). Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui secara terpisah atau parsial variabel bebas berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel terikat. Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan (Ghozali, 2016:97). Hipotesis nol (H_0) adalah tidak ada pengaruh yang signifikan, sedangkan hipotesis alternatif (H_a) adalah ada pengaruh yang signifikan. Dasar pengambilan keputusan adalah dengan taraf signifikansi 5% dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Apabila probabilitas $< 0,05$ maka H_a diterima dan H_0 ditolak, sehingga dapat diartikan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara masing-masing variabel bebas dan variabel terikat.
- b. Apabila probabilitas $> 0,05$ maka H_a ditolak dan H_0 diterima, artinya variabel bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

Dasar pengambilan keputusan dapat juga dilihat melalui perbandingan t hitung dengan t tabel. Apabila nilai t hitung $>$ nilai t tabel, maka menerima hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa suatu variabel bebas secara individual mempengaruhi variabel terikat (Ghozali, 2016:97).

3.5.5.3 Sobel Test

Sobel test menghendaki asumsi jumlah sampel besar dan nilai koefisien mediasi berdistribusi normal (Ghozali, 2016:243). Sobel test digunakan untuk

menguji seberapa besar peran dari variabel intervening memediasi pengaruh independen terhadap variabel dependen. pengaruh tidak langsung X ke Y melalui mediasi dihitung dengan cara mengalikan jalur XM (a) dengan jalur MY (b) atau ab . Jadi konsisten $ab = (cc')$ dimana c adalah pengaruh X terhadap Y setelah mengontrol M. Standar error koefisien a dan b ditulis Sa dan Sb . Besarnya signifikan pengaruh tidak langsung koefisien ab berdasarkan Ghozali (2016) dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$S_{ab} = \sqrt{b^2 S_a^2 + a^2 S_b^2 + S_a^2 S_b^2}$$

Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung maka perlu untuk menghitung nilai t hitung dari koefisien ab dengan rumus berikut:

$$t = \frac{ab}{S_{ab}}$$

Nilai t hitung kemudian dibandingkan dengan t tabel, jika nilai t hitung lebih besar dari t tabel, maka dapat dikatakan bahwa terjadi pengaruh mediasi. Uji sobel didukung dengan pengujian sobel test secara online, yaitu dengan melalui [quantpsy](http://quantpsy.org/sobel/sobel.htm) dengan alamat <http://quantpsy.org/sobel/sobel.htm> agar lebih mendukung hasil pengujian sobel.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Analisa Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk menjelaskan data dari suatu variabel yang diteliti dengan menggunakan ukuran nilai rata-rata (*mean*), *median*, *maximum*, *minimum*, *standart deviation*, *skewness* dan *kurtosis* (Ghozali, 2016:19). Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan. Variabel independen dalam penelitian ini meliputi profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE), dan ukuran perusahaan, serta variabel intervening yaitu struktur modal yang diproksikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER). Hasil statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

	PBV	DER	ROE	SIZE
<i>Mean</i>	0.1810	-0.2149	2.3025	3.1121
<i>Median</i>	0.1599	-0.0891	2.3798	3.1121
<i>Maximum</i>	2.0195	1.6608	3.4500	3.2000
<i>Minimum</i>	-1.8767	-2.5000	1.0000	3.0000
<i>Std. Dev.</i>	0.8731	0.8090	0.6515	0.0512
<i>Skewness</i>	-0.1412	-0.4588	-0.3678	-0.2109
<i>Kurtosis</i>	2.8268	3.3853	2.2417	2.3116
<i>Observations</i>	180	180	180	180

Sumber: Data diolah dengan *Eviews* 9, 2020

Tabel 4.1 menunjukkan bahwa jumlah data observasi yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 180 unit analisis. Jumlah tersebut merupakan total dari sampel perusahaan sektor *property*, *real estate* dan *building construction* selama

lima tahun pengamatan dari 2014-2018, dimana setiap tahunnya terdapat 36 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Berdasarkan tabel 4.1 diperoleh hasil sebagai berikut:

a. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV, berdasarkan hasil statistik deskriptif nilai perusahaan memiliki nilai tertinggi 2,0195 pada perusahaan PLIN tahun 2016 hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan PLIN merupakan perusahaan paling efektif dalam menciptakan nilai yang relatif terhadap modal yang diinvestasikan dibandingkan perusahaan lainnya. Sedangkan nilai perusahaan terendah sebesar -1,8767 pada perusahaan GWSA tahun 2015. Rata-rata nilai perusahaan memiliki nilai sebesar 0,1810. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction* memiliki harga jual 18,1% dari modalnya. Nilai standar deviasi sebesar 0,8731 menunjukkan ukuran dari penyebaran, serta menunjukkan adanya penyimpangan data yang cukup tinggi pada data PBV.

b. Profitabilitas

Profitabilitas ditunjukkan dengan proksi ROE. Hasil pengujian statistik deskriptif menunjukkan nilai tertinggi ROE sebesar 3,4500 dimiliki oleh perusahaan LPCK 2014. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan LPCK merupakan perusahaan paling efektif dalam menghasilkan laba melalui modal yang dimilikinya dibandingkan dengan perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction* lainnya. Sedangkan nilai ROE terendah sebesar 1,0000 dimiliki oleh perusahaan FMII 2017. Rata-rata ROE memiliki nilai sebesar

2,3025, hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction* menghasilkan keuntungan sebesar 2,3025 dari pengelolaan modal yang dimilikinya. Nilai standar deviasi sebesar 0,6515 diartikan sebagai penyimpangan variasi data sebesar 65% dari rata-rata ROE.

c. Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan ditunjukkan dengan proksi size. Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif ukuran perusahaan atau nilai total aktiva tertinggi sebesar 3,200 pada perusahaan WIKA tahun 2018. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan WIKA memiliki ukuran perusahaan atau total aktiva terbesar dibandingkan perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction* lainnya. Sementara ukuran perusahaan terendah dimiliki oleh perusahaan ASRI 2014 yakni sebesar 3,000. Nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan ASRI memiliki ukuran perusahaan atau total aktiva terendah dibandingkan perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction* lainnya. Rata-rata menunjukkan nilai sebesar 3,1121. Hal ini berarti ukuran perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction* rata-rata di Indonesia sebesar 3,1121. Nilai standar deviasi sebesar 0,0512 menunjukkan terjadinya penyimpangan terhadap variasi data ukuran perusahaan sebesar 5,12%, sehingga penyimpangan datanya tidak terlalu tinggi.

d. Struktur Modal

Struktur modal ditunjukkan dengan proksi DER. Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif DER tertinggi sebesar 1,6608 pada perusahaan ACST tahun 2018. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan ACST memiliki

struktur modal atau perbandingan antara hutang dan modal terbesar dibandingkan perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction* lainnya. Sementara DER terendah dimiliki oleh perusahaan GWSA 2016 yakni sebesar -2,500. Nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan GWSA memiliki struktur modal atau perbandingan antara hutang dan modal terendah dibandingkan perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction* lainnya. Rata-rata menunjukkan nilai sebesar -0,2149. Hal ini berarti struktur modal *property, real estate* dan *building construction* di Indonesia rata sebesar -2,500. Nilai standar deviasi sebesar 0,8090 menunjukkan terjadinya penyimpangan terhadap variasi data struktur modal cukup besar, maka dapat dikatakan bahwa data tersebut tidak baik karena penyimpangan datanya cukup tinggi.

4.2 Pemilihan Model Estimasi

Pemilihan model estimasi data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, yaitu (1) *Common Effect Model* (CEM) atau *Pooled Least Square* (2) *Fixed Effect Model* (FEM) (3) *Random Effect Model* (REM). Pemilihan model mana yang paling tepat dapat ditentukan melalui pengujian *Chow Test*, *Hausman Test* dan *Lagrange Multiplier Test*.

Penelitian ini memiliki dua model persamaan yaitu:

Model I

$$Y_1 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

Model II

$$Y_2 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Y_1 + e$$

Keterangan :

Y1= Struktur Modal

Y2= Nilai Perusahaan

 α = Konstanta β = Koefisien regresi masing-masing variabel

X1 = Profitabilitas

X2 = Ukuran Perusahaan

e = *Error***a. Chow Test**

Chow test digunakan untuk menentukan model yang terbaik antara *common effect model* dengan *fixed effect model*. Hipotesis nol (H_0) yaitu *common effect model*, sedangkan hipotesis alternatifnya (H_a) yaitu *fixed effect model*. Pedoman yang akan digunakan dalam pengambilan kesimpulan uji *chow* yaitu dengan asumsi $\alpha = 5\%$, jika probabilitas *cross-section F* $< \alpha$, maka H_0 ditolak (Ghozali & Ratmono, 2013:261). Hasil uji *chow* masing-masing persamaan ditampilkan pada tabel 4.2 dan 4.3 berikut:

Tabel 4.2
Uji Chow Model Persamaan I

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

<i>Effects Test</i>	Statistic	d.f.	Prob.
<i>Cross-section F</i>	11.4447	(35,142)	0.0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	241.286	35,000	0.0000

Sumber: Data diolah dengan *Eviews 9*, 2020

Tabel 4.3
Uji Chow Model Persamaan II

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

<i>Effects Test</i>	Statistic	d.f.	Prob.
<i>Cross-section F</i>	2.40302	(35,141)	0.0002
<i>Cross-section Chi-square</i>	84.2058	35,000	0.0000

Sumber: Data diolah dengan *Eviews* 9, 2020

Tabel 4.2 dan 4.3 menunjukkan bahwa probabilitas $\text{cross-section } F < \alpha$, maka dapat disimpulkan bahwa *fixed effect model* lebih baik dibandingkan dengan *common effect model*.

b. Hausman Test

Hausman test digunakan untuk membandingkan *fixed effect model* dengan *random effect model*. Hipotesis nol (H_0) yaitu *random effect model*, sedangkan hipotesis alternatifnya (H_a) yaitu *fixed effect model*. Apabila diperoleh probabilitas *cross-section random* $< 0,05$ maka H_0 ditolak yang artinya analisis data menggunakan pendekatan *fixed effect model* (Ghozali & Ratmono, 2013:269). Hasil uji hausman ditampilkan pada tabel 4.4 dan 4.5 berikut:

Tabel 4.4
Uji Hausman Model Persamaan I

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.662884	2	0.4354

Sumber: Data diolah dengan *Eviews* 9, 2020

Tabel 4.5
Uji Hausman Model Persamaan II

Correlated Random Effects - Hausman Test
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.438366	3	0.3288

Sumber: Data diolah dengan *Eviews* 9, 2020

Tabel 4.4 dan 4.5 menunjukkan *cross-section random* > 0,05, maka dapat diambil kesimpulan bahwa pemilihan model untuk kedua persamaan yaitu *random effect model* lebih baik dibandingkan dengan *fixed effect model*.

c. Lagrange Multiplier Test

Lagrange multiplier test digunakan untuk membandingkan *random effect model* dengan *common effect model*, manakah model yang lebih baik. Hipotesis nol (H₀) yaitu *common effect model*, sedangkan hipotesis alternatifnya (H_a) yaitu *random effect model*. Nilai α diasumsikan sebesar 5%. Apabila diperoleh nilai probabilitas *both breusch-pagan* < α maka H₀ ditolak yang artinya analisis data menggunakan pendekatan *random effect model* (Ghozali & Ratmono, 2013:269). Hasil uji *lagrange multiplier* ditampilkan pada tabel 4.6 dan 4.7 berikut:

Tabel 4.6
Uji Lagrange Multiplier Model Persamaan I

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others)

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	157.8256	2.1662	159.9918
	0.0000	(0.1411)	0.0000

Sumber: Data diolah dengan *Eviews* 9, 2020

Tabel 4.7
Uji Lagrange Multiplier Model Persamaan II

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	14.2481 (0.0002)	0.4265 (0.5137)	14.6746 (0.0001)

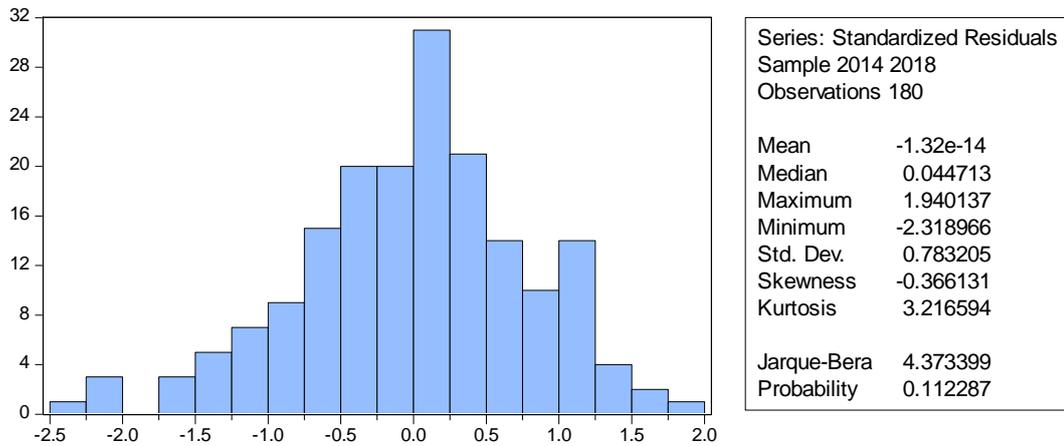
Sumber: Data diolah dengan *Eviews* 9, 2020

Tabel 4.6 dan 4.7 menunjukkan nilai probabilitas *both breusch-pagan* $< \alpha$, maka dapat diambil kesimpulan bahwa pemilihan model untuk kedua persamaan yaitu *random effect model* lebih baik dibandingkan dengan *common effect model*.

4.3 Uji Asumsi Klasik

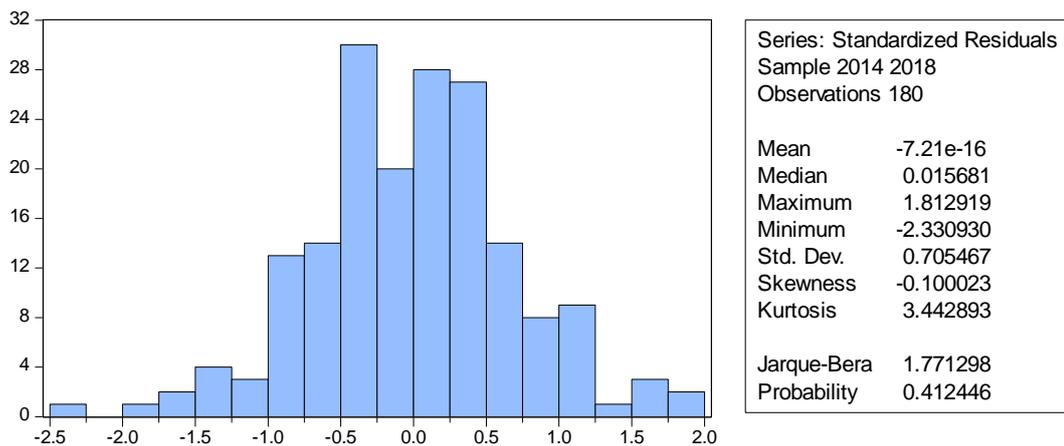
4.3.1 Uji Normalitas

Penelitian ini menggunakan grafik histogram untuk uji normalitas datanya, dalam penelitian ini uji normalitas dapat dilakukan dengan melihat nilai probabilitas *Jarque Bera* yang tertera pada grafik *histogram-normality test*. Uji normalitas dilakukan dengan melihat nilai *probability* yang dibandingkan dengan *significance* atau $\alpha = 5\%$ dengan ketentuan apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka dapat diasumsikan residual terdistribusi normal terpenuhi. Sebaliknya apabila nilai probabilitas $< 0,05$ diasumsikan residual terdistribusi normal tidak terpenuhi. Hasil uji *histogram-normality* dapat dilihat pada gambar 4.1 dan 4.2 sebagai berikut:



Gambar 4.1 Histogram-Normality Test Model I

Sumber: Data diolah dengan *Eviews 9*, 2020



Gambar 4.2 Histogram-Normality Test Model II

Sumber: Data diolah dengan *Eviews 9*, 2020

Berdasarkan gambar 4.1 dapat dilihat bahwa pada model I nilai probabilitas *jarque-bera* sebesar $0,1122 > 0,05$, sedangkan pada gambar 4.2 pada model II probabilitas *jarque-bera* sebesar $0,4124 > 0,05$. Hal tersebut berarti bahwa pada model I dan model II terdistribusi normal.

4.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas didalam model yaitu apabila nilai korelasi antar variabel independen cukup tinggi umumnya diatas 0,90 maka hal ini mengindikasikan adanya multikolinearitas, apabila nilai korelasinya di bawah 0,90 maka data tersebut terbebas dari multikolinearitas (Ghozali, 2016:103). Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 4.8 dan 4.9 berikut:

Tabel 4.8
Uji Multikolinearitas Model Persamaan I

	ROE	SIZE
ROE	1.00000	-0.04153
SIZE	-0.04153	1.00000

Sumber: Data diolah dengan *Eviews* 9, 2020

Tabel 4.9
Uji Multikolinearitas Model Persamaan II

	ROE	SIZE	DER
ROE	1.00000	-0.04153	0.17590
SIZE	-0.04153	1.00000	0.20241
DER	0.17590	0.20241	1.00000

Sumber: Data diolah dengan *Eviews* 9, 2020

Berdasarkan tabel 4.8 dan 4.9 dapat dilihat bahwa nilai korelasi antar variabel tidak ada yang melebihi angka 0,90, sehingga dapat disimpulkan bahwa kedua model persamaan di atas terbebas dari masalah multikolinearitas.

4.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Penelitian ini menggunakan uji *gletser* untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas, yaitu dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadinya heteroskedastisitas. Model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas dapat terlihat dari nilai probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5% (Ghozali, 2016:137). Hasil uji heteroskedastisitas disajikan dalam tabel 4.10 dan 4.11 berikut:

Tabel 4.10
Uji Heteroskedastisitas Model Persamaan I

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.209716	1.486997	1.486026	0.1391
ROE	-0.011903	0.028343	-0.419954	0.6750
SIZE	-0.575252	0.476183	-1.208047	0.2286

Sumber: Data diolah dengan *Eviews* 9, 2020

Tabel 4.11
Uji Heteroskedastisitas Model Persamaan II

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.923535	2.420397	1.62103	0.1068
ROE	0.039602	0.047526	0.833264	0.4058
SIZE	-1.118416	0.772765	-1.447291	0.1496
DER	-0.068924	0.048475	-1.421834	0.1568

Sumber: Data diolah dengan *Eviews* 9, 2020

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas model persamaan I dan model persamaan II pada tabel 4.10 dan tabel 4.11, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas masing-masing variabel lebih dari tingkat signifikansi 0,05 hal tersebut berarti pada model persamaan I dan model persamaan II tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

4.4 Uji Goodness of Fit suatu Model

4.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol sampai satu ($0 < R^2 < 1$). Nilai R^2 yang kecil menandakan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Sebaliknya nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Selain menggunakan nilai R^2 dapat juga menggunakan modifikasi dari R^2 yaitu *adjusted* R^2 dalam mengukur koefisien determinasi (Ghozali, 2016:95). Pada tabel 4.12 dan tabel 4.13 ditampilkan tabel *adjusted* R^2 untuk mengetahui sejauh mana kemampuan dalam menerangkan variasi variabel dependen sebagai berikut:

Tabel 4.11
Hasil Uji Determinasi R^2 Model Persamaan I

	Nilai
R-squared	0.103859
Adjusted R-squared	0.093733

Sumber: Data diolah dengan *Eviews* 9, 2020

Berdasarkan tabel 4.11, nilai *adjusted* R-squared sebesar 0,093733 sebesar 1,61% lebih rendah dari R². Angka ini menjelaskan bahwa sebesar 9,37% tingkat variasi dari variabel dependen DER mampu dijelaskan oleh variasi dari variabel independen yaitu ROE dan SIZE, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Tabel 4.12
Hasil Uji Determinasi R² Model Persamaan II

	Nilai
R-squared	0.330710
Adjusted R-squared	0.319301

Sumber: Data diolah dengan *Eviews* 9, 2020

Berdasarkan tabel 4.12, nilai *adjusted* R-squared sebesar 0,319301 sebesar 1,14% lebih rendah dari R². Angka ini menjelaskan bahwa sebesar 31,93% tingkat variasi dari variabel dependen PBV mampu dijelaskan oleh variasi dari variabel independen yaitu ROE, SIZE dan DER, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

4.4.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Pengujian ini bertujuan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model berpengaruh bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016:96). Derajat kepercayaan atau α yang digunakan sebesar 5%. Apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka dapat

dikatakan bahwa variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Hasil uji F dapat dilihat pada tabel 4.13 dan 4.14 berikut:

Tabel 4.13
Hasil Uji Statistik F Model Persamaan I

	Nilai
F-statistic	10.25679
Prob(F-statistic)	0.000061

Sumber: Data diolah dengan *Eviews 9*, 2020

Berdasarkan uji statistik F pada tabel 4.13 diperoleh nilai F hitung sebesar 10,25679 dengan probabilitas (*Prob F-statistic*) 0.00006, karena probabilitas (*Prob F-statistic*) lebih kecil dari 0,05 berarti variabel independen ROE dan SIZE secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen DER pada perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.

Tabel 4.14
Hasil Uji Statistik F Model Persamaan II

	Nilai
F-statistic	28.988390
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Data diolah dengan *Eviews 9*, 2020

Berdasarkan uji statistik F pada tabel 4.14 diperoleh nilai F hitung sebesar 28,988390 dengan probabilitas (*Prob F-statistic*) 0.000000, karena probabilitas (*Prob F-statistic*) lebih kecil dari 0,05 berarti variabel independen ROE, SIZE dan

DER secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen PBV pada perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.

4.5 Uji Hipotesis

4.5.1 Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda dengan path analysis. Metode analisis digunakan untuk menguji pengaruh langsung maupun tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016: 237). Analisis regresi model I dilakukan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di BEI periode 2014-2018. Sedangkan analisis regresi model II dilakukan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di BEI periode 2014-2018. Persamaan regresi model I dan model II dapat dilihat pada tabel 4.15 dan tabel 4.16 sebagai berikut:

Tabel 4.15
Hasil Analisis Regresi Model Persamaan I

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-14.876270	3.569742	-4.167324	0.0000
ROE	0.140510	0.061938	2.26856	0.0245
SIZE	4.607139	1.143108	4.030363	0.0001

Sumber: Data diolah dengan *Eviews 9*, 2020

Berikut adalah persamaan model I:

$$Y_{\text{DER}} = -14,876 + 0,141 \text{ ROE} + 4,607 \text{ SIZE} + e_1$$

Persamaan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta atau intersep sebesar -14,876, artinya apabila nilai ROE dan SIZE konstan atau tetap, maka nilai DER sebesar -14,876.
2. Koefisien regresi ROE sebesar 0,141, artinya apabila nilai ROE meningkat 1 satuan, maka akan diikuti kenaikan DER sebesar 0,141 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan atau tetap.
3. Koefisien regresi SIZE sebesar 4,607, artinya apabila SIZE meningkat 1 satuan, maka akan diikuti dengan kenaikan DER sebesar 4,607 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan atau tetap.

Tabel 4.16
Hasil Analisis Regresi Model Persamaan II

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.485826	3.950763	-0.12297	0.9023
ROE	0.630148	0.082039	7.68106	0.0000
SIZE	-0.230514	1.261173	-0.182777	0.8552
DER	0.310621	0.08031	3.86776	0.0002

Sumber: Data diolah dengan *Eviews* 9, 2020

Berikut adalah persamaan model II:

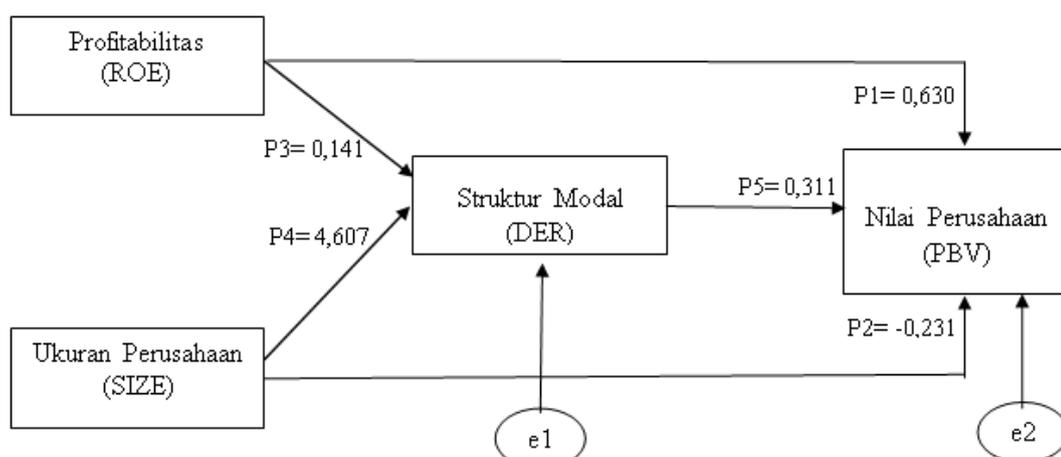
$$Y_{\text{PBV}} = -0,486 + 0,630 \text{ ROE} - 0,231 \text{ SIZE} + 0,311 \text{ DER} + e_2$$

Persamaan di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta atau intersep sebesar -0,486, artinya apabila nilai ROE, SIZE dan DER konstan atau tetap, maka nilai PBV sebesar -0,486.

2. Koefisien regresi ROE sebesar 0,630, artinya apabila ROE meningkat 1 satuan, maka akan diikuti dengan kenaikan PBV sebesar 0,630 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan atau tetap.
3. Koefisien regresi SIZE sebesar -0,231 artinya apabila SIZE meningkat 1 satuan, maka akan diikuti dengan penurunan PBV sebesar -0,231 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan atau tetap.
4. Koefisien regresi DER sebesar 0,311 artinya apabila DER meningkat 1 satuan, maka akan diikuti dengan kenaikan PBV sebesar 0,311 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan atau tetap.

Hasil analisis regresi model persamaan I dan II menjadi dasar untuk menaksir hubungan kausalitas pada model analisis jalur, karena analisis jalur merupakan perluasan dari regresi linear berganda. Hasil analisis jalur pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening dapat dilihat pada gambar 4.3 sebagai berikut:



Gambar 4.3 Hasil Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Sumber: Data diolah dengan *Microsoft Word* 2013, (2020)

4.5.2 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan, dengan ketentuan apabila nilai probabilitas < tingkat signifikansi 5% maka dapat dikatakan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara masing-masing variabel independen dan variabel dependen (Ghozali, 2016:97). Hasil uji statistik t dapat dilihat pada tabel 4.17 dan tabel 4.18 berikut:

Tabel 4.17
Hasil Uji Statistik t Model Persamaan I

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-14.876270	3.569742	-4.167324	0.0000
ROE	0.140510	0.061938	2.26856	0.0245
SIZE	4.607139	1.143108	4.030363	0.0001

Sumber: Data diolah dengan *Eviews* 9, 2020

Hasil uji statistik t pada tabel 4.17 dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROE mempunyai t-hitung sebesar 2,268 dengan nilai probabilitas $0.02 < 0,05$, hal ini berarti bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal yang diproksikan dengan DER. Dengan demikian H_{a3} yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal ditolak.
2. Variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dengan SIZE mempunyai t-hitung sebesar 4,030 dengan nilai probabilitas $0,0001 < 0,05$, hal ini berarti

bahwa SIZE berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal yang diproksikan dengan DER. Dengan demikian Ha4 yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal diterima.

Tabel 4.18
Hasil Uji Statistik t Model Persamaan II

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.485826	3.950763	-0.12297	0.9023
ROE	0.630148	0.082039	7.68106	0.0000
SIZE	-0.230514	1.261173	-0.182777	0.8552
DER	0.310621	0.08031	3.86776	0.0002

Sumber: Data diolah dengan *Eviews 9*, 2020

Hasil uji statistik t pada tabel 4.18 dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROE mempunyai t-hitung sebesar 7,681 dengan nilai probabilitas $0.0000 < 0,05$, hal ini berarti bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV. Dengan demikian Ha1 yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan diterima.
2. Variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dengan SIZE mempunyai t-hitung sebesar -0,182 dengan nilai probabilitas $0.8552 > 0,05$, hal ini berarti bahwa SIZE berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV. Dengan demikian Ha2 yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak.

3. Variabel struktur modal yang diproksikan dengan DER mempunyai t-hitung sebesar 3,867 dengan nilai probabilitas $0.0002 < 0,05$, hal ini berarti bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV. Dengan demikian Ha5 yang menyatakan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan diterima.

4.5.3 Sobel Test

Sobel test merupakan uji untuk mengetahui apakah hubungan yang melalui variabel intervening secara signifikan apakah mampu sebagai mediator dalam hubungan tersebut. Sobel test digunakan untuk menguji seberapa besar peran dari variabel intervening memediasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016:234). Berikut merupakan cara perhitungannya:

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal

a. Menghitung Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Pengaruh langsung : $P1 = 0,630$

Pengaruh tidak langsung : $P3 \times P5 = 0,141 \times 0,311 = 0,043851 = 0,0439$

Pengaruh total : $P1 + (P3 \times P5) = 0,630 + 0,0439 = 0,6739$

b. Menghitung menggunakan Sobel Test

Diketahui:

$$a^2 = 0,141^2$$

$$b^2 = 0,311^2$$

$$S_a = 0,062$$

$$S_b = 0,080$$

$$S_{ab} = \sqrt{b^2 S_a^2 + a^2 S_b^2 + S_a^2 S_b^2}$$

$$S_{ab} = \sqrt{(0,311^2)(0,062^2) + (0,141^2)(0,080^2) + (0,062^2)(0,080^2)}$$

$$S_{ab} = \sqrt{(0,0967)(0,0038) + (0,0199)(0,0064) + (0,0038)(0,0064)}$$

$$S_{ab} = \sqrt{(0,00036746) + (0,00012736) + (0,00002432)}$$

$$S_{ab} = \sqrt{(0,00051914)}$$

$$S_{ab} = 0,02278$$

c. Menghitung nilai t statistik pengaruh intervening

$$t = \frac{ab}{S_{ab}}$$

$$t = \frac{(0,141)(0,311)}{0,02278}$$

$$t = \frac{0,043851}{0,02278}$$

$$t = 1,9249780$$

Berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh t_{hitung} sebesar 1,9249780 dan perhitungan pada aplikasi sobel test dengan aplikasi www.quantpsy.org/sobel/sobel.htm nilai t_{hitung} sebesar 1,9568068 (lampiran). Nilai tersebut lebih besar dari t_{tabel} yaitu sebesar 1,65356, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction* periode 2014-2018.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal

a. Menghitung Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Pengaruh langsung	: P2= -0,231
Pengaruh tidak langsung	: P4 × P5= 4,607 × 0,311= 1,4328
Pengaruh total	: P2 + (P4 × P5)= -0,231 + 1,4328= 1,2018

b. Menghitung Menggunakan Sobel Test

Diketahui:

$$a^2 = 4,607^2$$

$$b^2 = 0,311^2$$

$$S_a = 1,143$$

$$S_b = 0,080$$

$$S_{ab} = \sqrt{b^2 S_a^2 + a^2 S_b^2 + S_a^2 S_b^2}$$

$$S_{ab} = \sqrt{(0,311^2)(1,143^2) + (4,607^2)(0,080^2) + (1,143^2)(0,080^2)}$$

$$S_{ab} = \sqrt{(0,0967)(1,3064) + (21,2244)(0,0064) + (1,3064)(0,0064)}$$

$$S_{ab} = \sqrt{(0,12632888) + (0,13583616) + (0,00836096)}$$

$$S_{ab} = \sqrt{(0,270525)}$$

$$S_{ab} = 0,52012$$

c. Menghitung nilai t statistik pengaruh intervening

$$t = \frac{ab}{S_{ab}}$$

$$t = \frac{(4,607)(0,311)}{0,52012}$$

$$t = \frac{1,43278}{0,52012}$$

$$t = 2,7547105$$

Berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh t_{hitung} sebesar 2,7547105 dan perhitungan pada aplikasi sobel test dengan aplikasi www.quantpsy.org/sobel/sobel.htm nilai t_{hitung} sebesar 2,7906385 (lampiran). Nilai tersebut lebih besar dari t_{tabel} yaitu sebesar 1,65356, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction* periode 2014-2018.

4.6 Pembahasan

Berdasarkan hasil yang telah diperoleh, maka dapat dilihat hipotesis yang dapat diterima dan ditolak pada tabel 4.19 berikut.

Tabel 4.19
Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Pernyataan	Hasil
Ha1	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima
Ha2	Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	Ditolak
Ha3	Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal	Ditolak
Ha4	Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal	Diterima
Ha5	Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima
Ha6	Struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan	Diterima
Ha7	Struktur modal mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan	Diterima

Sumber: Data diolah dengan *Eviews* 9, 2020

4.6.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis alternatif pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah profitabilitas (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Berdasarkan tabel 4.18 variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROE mempunyai koefisien regresi sebesar 0,630 dengan nilai probabilitas $0.0000 < 0,05$, hal ini berarti bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV. Hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan *property, real estate dan building construction* periode 2014-2018 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai profitabilitas suatu perusahaan maka akan semakin besar pula nilai perusahaan, hal tersebut sesuai dengan pendapat (Li. J. Chen & Chen, 2011). Semakin tinggi ROE maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan akan membuat tingkat profitabilitas perusahaan semakin tinggi.

Profitabilitas perusahaan *property, real estate dan building construction* periode 2014-2018 yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan dalam keadaan menguntungkan. Hal tersebut menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan *property, real estate dan building construction*, sehingga permintaan saham yang tinggi akan meningkatkan nilai jual perusahaan menjadi semakin besar atau nilai perusahaan mengalami peningkatan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen dan Chen (2011), Ayem dan Ragil (2016), Sucuahi dan Cambarihan (2016),

dan Hidayat (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar rasio ROE, maka semakin tinggi nilai perusahaan.

4.6.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis alternatif kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan tabel 4.18 variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dengan SIZE mempunyai koefisien regresi sebesar -0,231 dengan nilai probabilitas $0.8552 > 0,05$, hal ini berarti bahwa SIZE berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV. Hipotesis yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan *property, real estate dan building construction* periode 2014-2018 berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti penurunan nilai ukuran perusahaan *property, real estate dan building construction* periode 2014-2018 tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hasil ini menjadi suatu fenomena apabila dibandingkan dengan teori yang ada yaitu ukuran perusahaan akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Diasumsikan bahwa para investor membeli saham tanpa melihat atau mempertimbangkan ukuran perusahaannya, khususnya karena objek penelitian yaitu perusahaan *property, real estate dan building construction*.

Pada umumnya ukuran perusahaan berpengaruh pada penilaian investor dalam membuat keputusan investasi, ukuran perusahaan diukur dengan besarnya total aset yang dimiliki karena nilai total aset umumnya sangat besar dibandingkan variabel keuangan lainnya. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini bukan merupakan pertimbangan bagi para investor dalam berinvestasi. Ukuran perusahaan yang besar belum bisa menjamin nilai perusahaannya tinggi, karena perusahaan besar mungkin belum berani melakukan investasi baru terkait ekspansi sebelum kewajiban-kewajibannya sudah terlunasi. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya perusahaan *property, real estate dan building construction* tidak akan berpengaruh dengan besar kecilnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pantow et al. (2015) dan Hidayat (2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.6.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hipotesis alternatif ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan tabel 4.17 variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROE mempunyai koefisien regresi sebesar 0,141 dengan nilai probabilitas $0.024 < 0,05$, hal ini berarti bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan *property, real estate dan building construction* yang diproksikan dengan DER. Hipotesis yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal ditolak.

Berpengaruh positif signifikan menunjukkan bahwa setiap peningkatan profitabilitas perusahaan *property, real estate dan building construction* periode 2014-2018 akan selalu diikuti dengan kenaikan dari struktur modal. Hal ini berarti besar kecilnya laba yang dihasilkan oleh perusahaan *property, real estate dan building construction* periode 2014-2018 dapat menentukan tingkat hutang perusahaan dalam struktur modal periode 2014-2018. Semakin tinggi profitabilitas, maka akan semakin besar laba yang ditahan tetapi akan diimbangi dengan hutang yang tinggi karena prospek perusahaan *property, real estate dan building construction* dianggap sangat bagus. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan dapat terjadi karena perusahaan yang melakukan ekspansi membutuhkan banyak dana untuk mendorong peningkatan laba di masa yang akan datang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan *trade off theory* dari Modigliani dan Miller bahwa perusahaan yang memperoleh laba dalam jumlah yang besar akan menggunakan sebagai sumber pendanaan eksternal guna mendapatkan manfaat dari penghematan pajak (Brigham & Houston, 2011:183). Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Sudiartha (2017) dan (Thaib & Dewantoro, 2017), bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang *profitable* lebih cenderung bersifat konservatif menggunakan hutang untuk operasi perusahaannya. Sementara untuk perusahaan yang kurang *profitable* cenderung tetap menggunakan dana internal terlebih dahulu baru

kemudian menutup kekurangannya dengan melakukan pinjaman dalam bentuk hutang.

4.6.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Hipotesis alternatif keempat yang diajukan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan tabel 4.17 variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dengan SIZE mempunyai koefisien regresi sebesar 4,607 dengan nilai probabilitas $0,0001 < 0,05$, hal ini berarti bahwa SIZE berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal yang diproksikan dengan DER pada perusahaan *property, real estate dan building construction*. Hipotesis yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal diterima, berarti semakin besar ukuran perusahaan *property, real estate dan building construction* periode 2014-2018 yang direfleksikan dari total aktiva, maka semakin besar jumlah struktur modal (dalam hal ini hutang) perusahaan. Hal tersebut membuktikan bahwa perusahaan *property, real estate dan building construction* periode 2014-2018 dengan ukuran yang lebih besar akan cenderung menggunakan keunggulan ukuran perusahaannya untuk akses pinjaman yang lebih mudah. Semakin besar perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi maka perusahaan akan berani untuk menggunakan pinjaman dalam jumlah besar. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ridloah (2010), Oino dan Ukaegbu, (2015) dan Umam dan Mahfud (2016), yang menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan memiliki reputasi yang lebih baik, dimana perusahaan yang lebih

besar memiliki fleksibilitas yang besar pula, sehingga untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur akan lebih mudah.

Penggunaan jumlah hutang perusahaan tergantung pada keberhasilan pendapatan dan ketersediaan aktiva. Perusahaan dengan total aktiva yang banyak memiliki aktiva yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang lebih banyak. Hal tersebut berkaitan dengan kemudahan perusahaan dalam mendapatkan pinjaman dari hutang. Kreditur akan lebih yakin terhadap perusahaan ketika perusahaan memiliki aktiva dalam jumlah besar.

4.6.5 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis alternatif kelima yang diajukan dalam penelitian ini adalah struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tabel 4.18 variabel struktur modal yang diproksikan dengan DER mempunyai koefisien regresi sebesar 0,311 dengan nilai probabilitas $0.0002 < 0,05$, hal ini berarti bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV. Hipotesis yang menyatakan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan *property, real estate dan building construction* periode 2014-2018 diterima. Hal ini berarti bahwa kenaikan DER dapat meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan.

Hasil penelitian ini juga dapat diartikan penambahan hutang yang dilakukan perusahaan *property, real estate dan building construction* periode 2014-2018 untuk mengembangkan bisnis akan meningkatkan harga saham perusahaan, maka nilai perusahaan sektor *property, real estate dan building construction* periode 2014-2018 meningkat secara signifikan, dimana struktur modal perusahaan sektor

property, real estate dan *building construction* belum mencapai titik optimalnya. Hal ini sejalan dengan *trade of theory*, dimana manfaat dari penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, dengan asumsi titik optimal belum tercapai. Peningkatan nilai perusahaan karena peningkatan total hutang (hutang masih di bawah titik optimal) disebabkan oleh manajemen perusahaan menggunakan hutang untuk memperluas bisnis. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lawal (2014) dan Rizki et al. (2018) yang menyatakan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan DER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.6.6 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Struktur Modal

Hipotesis alternatif keenam yang diajukan dalam penelitian ini adalah struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan *property, real estate dan building construction* periode 2014-2018. Berdasarkan pengujian dan perhitungan di atas diperoleh hasil bahwa struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil perhitungan pengaruh mediasi dilihat dari perhitungan *sobel test* berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh t_{hitung} sebesar 1,9249780 dan perhitungan pada aplikasi *sobel test* dengan aplikasi www.quantpsy.org/sobel/sobel.htm nilai t_{hitung} sebesar 1,9568068 (lampiran). Nilai tersebut lebih besar dari t_{tabel} yaitu sebesar 1,65356, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction* periode 2014-2018. Hasil penelitian tersebut

sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Thaib dan Dewantoro (2017) dan Veno (2018).

Struktur modal berperan mempengaruhi profitabilitas dalam meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan struktur modal pada perusahaan *property, real estate dan building construction* periode 2014-2018 mempengaruhi profitabilitas dalam meningkatkan nilai perusahaannya. Struktur modal mampu memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dimana keputusan investor untuk berinvestasi di perusahaan *property, real estate dan building construction* periode 2014-2018 dipengaruhi oleh besar kecilnya struktur modal serta perusahaan juga melihat pada kinerja perusahaan untuk menghasilkan laba perusahaan. Berdasarkan *pecking order theory*, untuk memperoleh dana internal, perusahaan *property, real estate dan building construction* periode 2014-2018 dengan profitabilitas yang tinggi dapat menggunakan dana internal terlebih dahulu sebelum menggunakan hutang untuk memenuhi keputusan pendanaan perusahaan. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Hal tersebut yang membuat investor tertarik pada saham perusahaan dan membuat permintaan akan saham perusahaan meningkat. Sehingga besarnya laba serta struktur modal perusahaan menjadi pertimbangan suatu perusahaan dalam berinvestasi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Thaib & Dewantoro, 2017) yang menyatakan bahwa struktur modal dapat memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

4.6.7 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Struktur Modal

Hipotesis alternatif ketujuh yang diajukan dalam penelitian ini adalah struktur modal mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan *property, real estate dan building construction* periode 2014-2018. Berdasarkan pengujian dan perhitungan di atas diperoleh hasil bahwa struktur modal mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan *property, real estate dan building construction* periode 2014-2018. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Veno (2018)

Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh langsung yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan namun saat dimediasi oleh struktur modal mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan sektor *property, real estate dan building construction*. Hasil perhitungan pengaruh mediasi dilihat dari perhitungan sobel *test* berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh t_{hitung} sebesar 2,7547105 dan perhitungan pada aplikasi sobel test dengan aplikasi www.quantpsy.org/sobel/sobel.htm nilai t_{hitung} sebesar 2,7906385 (lampiran). Nilai tersebut lebih besar dari t_{tabel} yaitu sebesar 1,65356, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *property, real estate dan building construction* periode 2014-2018.

Hal ini mengindikasikan bahwa dengan besarnya tingkat ukuran perusahaan *property, real estate dan building construction* periode 2014-2018, maka akan mempengaruhi tingkat besar kecilnya struktur modal dan berdampak pada nilai

perusahaan *property, real estate dan building construction* periode 2014-2018, meningkatkan nilai perusahaan tidak cukup hanya dengan memperhatikan tingkat ukuran perusahaan yang baik, namun meningkatkan struktur modal juga perlu untuk diperhatikan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penggunaan hutang dalam struktur modal memberikan suatu sinyal bagi investor perusahaan *property, real estate dan building construction* periode 2014-2018 bahwa dengan kebijakan pendanaan oleh perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan dapat dikatakan optimal, apabila mampu meningkatkan harga saham yang tinggi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Pratama & Wiksuana, 2018) yang menyatakan bahwa struktur modal dapat memediasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang telah dipaparkan dapat disimpulkan bahwa:

1. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.
2. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.
3. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.
4. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.

5. Struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.
6. Stuktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.
7. Struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.

5.2 Saran

Saran yang dapat diberikan peneliti sesuai dengan hasil penelitian antara lain:

1. Secara Teoritis

Bagi peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini dapat menjadi referensi dalam melakukan penelitian dengan tema yang serupa dan diharapkan agar dapat menambah literatur dan referensi yang menjadi acuan dalam penelitian lain dengan memperhatikan keterbatasan pada penelitian ini. Keterbatasan penelitian ini adalah indikator profitabilitas yang digunakan hanya *Return on Equity* dan penelitian dilakukan hanya

pada sektor *property, real estate dan building construction* periode 2014-2018.

2. Secara Praktis

- a. Bagi manajemen perusahaan *property, real estate dan building construction* yang terdaftar di BEI, agar lebih memperhatikan lagi profitabilitas, *firm size* dan struktur modal yang dimiliki untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kinerja perusahaan seperti meningkatkan profit perusahaan yang nantinya dapat menjadi daya tarik investor untuk berinvestasi, serta menentukan keputusan pendanaan yang tepat untuk dapat meningkatkan nilai dari perusahaan *property, real estate dan building construction*.
- b. Bagi investor disarankan untuk dapat memperhatikan tingkat kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dan ketersediaan dana untuk memenuhi kebutuhan jangka pendeknya. Penelitian ini juga menghasilkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dalam peningkatan nilai perusahaan *property, real estate dan building construction* periode 2014-2018 ini menunjukkan bahwa agar para investor perusahaan *property, real estate dan building construction* periode 2014-2018 tidak terpengaruh dengan ukuran perusahaan *property, real estate dan building construction*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abeywardhana, D. K. . (2017). Capital Structure Theory: an Overview. *Accounting and Finance Research*, 6(1), 133.
- Alom, K. (2013). Capital Structure Choice of Bangladeshi Firms: an Empirical Investigation. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 5(1), 320–333.
- Alzomaia, T. S. F. (2014). Capital Structure Determinants of Publicly Listed Companies in Saudi Arabia. *The International Journal of Business and Finance Research*, 8(2), 53–67.
- Andanika, & Ismawati. (2015). Pengaruh Profitabilitas dan Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ekonomi UIN Alauddin*, 1(1), 1–29.
- Anita, A., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(1), 17–23.
- Apriada, K., & Suardikha, M. S. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan Kadek Apriada Made Sadha Suardikha. *Bisnis Universitas Udayana*, 52(5), 201–218.
- Arindita, G. (2015). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Size terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Wholesale dan Retail yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2012). *Diponegoro Journal of Management*, 0(0), 640–650.
- Ayem, S., & Ragil, N. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia) Periode 2010 - 2014. *Jurnal Akuntansi*, 4(1), 31–39.
- Bagus, I. G., Pratama, A., & Wiksuana, I. G. B. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1338–1367.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis dilengkapi Aplikasi SPSS & EVIEWS*. Yogyakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (10th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, & Houston. (2011). *Manajemen Keuangan. Edisi Sebelas* (11th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Carlos, A. (2018). *Pengaruh Struktur Modal , Pertumbuhan Perusahaan , Ukuran*

Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- Chen, Li. J., & Chen, S. Y. (2011). The Influence of Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator and Firm Size and Industry as Moderators. *Investment Management and Financial Innovations*, 8(3), 121–129.
- Chen, S. Y. (2011). Capital Structure Determinants: an Empirical Study in Taiwan. *African Journal of Business Management*, 5(27), 10974–10983.
- Dewi, & Sudiarta, G. M. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(4), 2222–2252.
- Dewi, T. W., & Wirawati, P. (2018). Pengaruh Profitabilitas pada Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 22(2), 1557–1583.
- Ferdinand, A. (2014). *Metode Penelitian Manajemen* (5th ed.). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Fudianti, S., & Wijayanto, A. (2019). The Determinants of Capital Structure and Firm Performance. *Management Analysis Journal*, 8(2).
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23* (8th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika dengan Eviews 10*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam, & Ratmono. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2011). The Effect of Capital Structure on Profitability: Evidence from the United States. *International Journal of Management*, 28(4), 3–15.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2015). *Dasar-dasar Ekonometrika* (5th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Harmono. (2017). *Manajemen Keuangan* (1st ed.). Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Hermuningsih, S. (2012). *Pengantar Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hermuningsih, S., & Wardani, D. K. (2009). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 13, 173–183.
- Hidayat, W. W. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Return on Equity dan

- Leverage terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Journal Fakultas Ekonomi Universitas Bhayangkara*, 21(1), 67–75.
- Hidayati, E. E. (2010). Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE dan Size terhadap PBV Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Periode 2005-2007. *Jurnal Bisnis Strategi*, 19(2), 166–174.
- Horne, J. C. Van, & Wachowicz, J. M. (2014). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan* (12th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Indriani, A., & Widyarti, E. T. (2013). Penentu-Penentu Struktur Modal Perusahaan yang Sahamnya Masuk Jakarta Islamic Index. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1), 59–68.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Jogiyanto. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi ke 10)* (10th ed.). Yogyakarta: BPF.
- Kasmir. (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajagrafindo.
- Keown, A. J., & All, A. (2000). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan : Basic Financial Management Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Khemiri, W., & Noubbigh, H. (2018). Determinants of Capital Structure: Evidence from sub-Saharan African Firms. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 70, 150–159.
- Kosimpang, A. D. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Variabel Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2012 - 2016. *Ekonomi Akuntansi*, 1(1), 1–15.
- Laksitaputri, I. M. (2010). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (DER, SIZE, EARNING GROWTH) dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010)*. 21(2), 1–17.
- Lawal, A. I. (2014). Capital Structure and the Value of the Firm : Evidence from the Nigeria Banking Industry Literature Review. *Journal of Accounting*, 4(1), 31–41.
- Lumoly, S., Murni, S., & Untu, V. N. (2018). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal EMBA*, 6(3), 1108–1117.

- Manoppo, H., & Arie, F. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 4(2), 485–497.
- Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Muhammad, A. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Manufaktur Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 6(1), 417–439.
- Monica, W. (2016). Analisis Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Tergolong LQ45 di BEI Periode 2011- 2014). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 2(2), 1–18.
- Munawir, S. (2007). *Analisis Laporan Keuangan* (4th ed.). Jakarta: Liberty.
- Mustanda, I. K. (2016). Pengaruh Profitabilitas dan Size terhadap Nilai Perusahaan dengan CSR sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(1), 561–594.
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, XXXIX(3), 575–592.
- Nisasmara, P. W., & Musdholifah, M. (2016). Cash Holding, Good Corporate Governance and Firm Value. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 7(2), 117–128.
- Nuswandari, C. (2017). Determinan Struktur Modal Bank. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 17(1), 71.
- Oino, I., & Ukaegbu, B. (2015). The Impact of Profitability on Capital Structure and Speed of Adjustment: an Empirical Examination of Selected Firms in Nigerian Stock Exchange. *Research in International Business and Finance*, 35, 111–121.
- Oktaryani, S., Nugraha, N., & Sofiyah, S. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Bisnis*, 5(2), 45–58.
- Pandey. (2016). Capital Structure , Profitability and Market Structure : Evidence from. *Asia Pacific Journal of Economics & Business*, 8(2).
- Pantow, M. S., Murni, S., & Irvan, T. (2015). Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return on Asset, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat di Indeks LQ 45. *EMBA*, 3(1), 961–971.
- Pratama, A., & Wiksuana. (2018). Pengaruh Firm Size dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(7), 1289–1318.
- Rachmawati, D., & Pinem, D. B. (2015). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan*

Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. 18(1).

- Resino, M., Syafitri, Y., & Wijaya, T. (2014). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *Perspektif Bisnis, 1(1)*, 1–14.
- Ridloah, S. (2010). Faktor Penentu Struktur Modal: Studi Empirik pada Perusahaan Multifinansial. *Jurnal Dinamika Manajemen, 1(2)*, 144–153.
- Riyanto, B. (2015). *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan. Edisi Keempat.* (4th ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Rizki, A., Fatma Lubis, A., & Sadalia, I. (2018). The Influence of Capital Structure to the Firm Value with Profitability as Intervening Variables. *KnE Social Sciences*, Vol. 3.
- Safitri, R. D., & Yulianto, A. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Return Total Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Management Analysis Journal, 4(1)*.
- Sanusi, A. (2017). *Metodologi Penelitian Bisnis disertai Contoh Proposal Penelitian Bidang Ilmu Ekonomi dan Manajemen.* Jakarta: Salemba Empat.
- Serghiescu, L., & Vaidean, V.-L. (2014). Determinant Factors of the Capital Structure of a Firm- an Empirical Analysis. *Procedia Economics and Finance, 15(14)*, 1447–1457.
- Setiadharna, & Machali. (2017). Business & Financial Affairs The Effect of Asset Structure and Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable. *Journal of Business & Financial Affairs, 6(4)*, 4–8.
- Siddik, M. H., & Chabachib, M. (2017). Pengaruh ROE, CR, SIZE, dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal of Management, 6(4)*, 2337–3792.
- Suastini, N. M., Bagus, I., Purbawangsa, A., & Rahyuda, H. (2016). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi).* 1, 143–172.
- Sucuahi, W., & Cambarihan, J. M. (2016). Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research, 5(2)*.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D.* Bandung: Alfabeta.
- Susanto, A. S. (2013). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham Perusahaan Farmasi di BEI. *Jurnal Akuntansi Unesa, 1(1)*.

- Suwardjono. (2010). *Teori Akuntansi: Perencanaan Pelaporan Keuangan. Edisi Ketiga* (3rd ed.). Yogyakarta: BPFPE.
- Tailab, M. M. K. (2014). The Effect of Capital Structure on Profitability: an Empirical Analysis. *International Journal of Business and Management Invention*, 3(12), 307–323.
- Tauke, Y. P. M. E. T. (2017). The Effect of Financial Performance on the Value of Real Estate and Property Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange in 2012. *919 Jurnal EMBA*, 5(2), 919–927.
- Thaib, I., & Dewantoro, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Perbankan Manajemen dan Akuntansi*, 1(1), 25–44.
- Umam, M. C., & Mahfud, M. K. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5(3), 1–11.
- Umdiana, N., & Hapsari, D. P. (2017). Menguji Struktur Modal sebagai Variabel Intervening dalam Pengaruh Arus Kas terhadap Harga Saham Syariah. *Jurnal Akuntansi : Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, 4(2), 48–58.
- Utami, P. (2019). Pengaruh Current Ratio , Return on Asset , Total Asset Turnover dan Debt to Equity Ratio terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(1), 57–76.
- Utomo, W., Andini, R., & Raharjo, K. (2016). Pengaruh Leverage (DER), Price Book Value (PBV), Ukuran Perusahaan (SIZE), Return on Equity (ROE), Deviden Payout Ratio (DPR) dan Likuiditas (CR) terhadap Price Earning Ratio (PER) pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Tahun 2009 – 2014. *Jurnal Riset Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Wiwaha Program Magister Manajemen*, 3(2), 49–60.
- Veno, A. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Firm Size terhadap Firm Value dengan Capital Structure sebagai Variabel Mediasi. *AKTSAR*, 1(2), 155–170.
- Wahyuni, Ernawati, E., & Murhadi, W. R. (2013). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1), 1–18.
- Wardhani, R. S. (2013). Pengaruh CSR Disclosure terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. *XII*(1), 54–86.
- Wardoyo, & Veronica, T. M. (2013). Pengaruh Good Corporate Governance, CSR dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 132–149.

- Wibowo, H. A., & Pujiati, D. (2011). Analisis Rasio Keuangan dalam Memprediksi Perubahan Laba pada Perusahaan Real Estate dan Property di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Singapura (Sgx). *The Indonesian Accounting Review*, 1(02), 155.
- Wulandari, N. M. I., & Wiksuana, I. G. B. (2017). Peranan Corporate Social Responsibility dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(3), 1278–1311.
- Yulianto, A., Witiastuti, R. S., & Ardiansari, A. (2018). Trade-off or Pecking Order Theory in Indonesia. *Eouropean Journal of Business and Management*, 10(30), 2010–2012.

LAMPIRAN

Lampiran 1

Daftar Perusahaan Sektor *Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang Terdaftar di BEI periode 2014-2018

No.	Nama Perusahaan	Kode
1	Agung Podomoro Land Tbk.	APLN
2	Armidian Karyatama Tbk	ARMY
3	Alam Sutera Realty Tbk.	ASRI
4	Bekasi Asri Pemula Tbk.	BAPA
5	Bumi Citra Permai Tbk.	BCIP
6	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.	BEST
7	Binakarya Jaya Abadi Tbk.	BIKA
8	Bhuwanatala Indah Permai Tbk.	BIPP
9	Bukit Darmo Property Tbk.	BKDP
10	Sentul City Tbk	BKSL
11	Bumi Serpong Damai Tbk.	BSDE
12	Natura City Development Tbk	CITY
13	Cowell Development Tbk.	COWL
14	Ciputra Development Tbk.	CTRA
15	Ciputra Property Tbk.	CTRP
16	Ciputra Surya Tbk.	CTRS
17	Duta Anggada Realty Tbk	DART
18	Intiland Development Tbk	DILD
19	Puradelta Lestari Tbk	DMAS
20	Duta Pertiwi Tbk.	DUTI
21	Bakrieland Development Tbk.	ELTY
22	Megapolitan Developments Tbk.	EMDE
23	Fortune Mate Indonesia Tbk.	FMII
24	Land Indonesia Tbk	FORZ
25	Gading Development Tbk.	GAMA

No.	Nama Perusahaan	Kode
26	Gowa Makassar Tourism Development Tbk.	GMTD
27	Perdana Gapuraprima Tbk	GPRA
28	Greenwood Sejahtera Tbk.	GWSA
29	Jaya Real Property Tbk.	JRPT
30	Kawasan Industri Jababeka Tbk.	KIJA
31	Lamicitra Nusantara Tbk.	LAMI
32	Trimitra Propertindo Tbk.	LAND
33	Eureka Prima Jakarta Tbk.	LCGP
34	Lippo Cikarang Tbk.	LPCK
35	Lippo Karawaci Tbk.	LPKR
36	Modernland Realty Tbk.	MDLN
37	Metropolitan Kentjana Tbk.	MKPI
38	Mega Manunggal Property Tbk	MMLP
39	Propertindo Mulia Investama Tbk	MPRO
40	Metropolitan Land Tbk.	MTLA
41	Metro Realty Tbk.	MTSM
42	Hanson International Tbk	MYRX
43	Hanson International Seri B Tbk	MYRXP
44	City Retail Development Tbk	NIRO
45	Indonesia Prima Property Tbk.	OMRE
46	Plaza Indonesia Realty Tbk.	PLIN
47	Pollux Investasi International Tbk	POLI
48	Pollux Properti Indonesia Tbk	POLL
49	PP Properti Tbk	PPRO
50	Pakuwon Jati Tbk.	PWON
51	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk.	RBMS
52	Roda Vivatex Tbk.	RDTX
53	Jaya Sukses Makmur Sentosa Tbk	RISE
54	Pikko Land Development Tbk.	RODA

No.	Nama Perusahaan	Kode
55	Kota Satu Properti Tbk	SATU
56	Danayasa Arthatama Tbk	SCBD
57	Suryamas Dutamakmur Tbk.	SMDM
58	Summarecon Agung Tbk.	SMRA
59	Sitara Propertindo Tbk.	TARA
60	Urban Jakarta Propertindo Tbk	URBN
61	Acset Indonusa Tbk.	ACST
62	Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI
63	Cahayasakti Investindo Sukses Tbk.	CSIS
64	Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk.	DGIK
65	Indonesia Pondasi Raya Tbk.	IDPR
66	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk.	JKON
67	Mitra Pemuda Tbk.	MTRA
68	Nusa Raya Cipta Tbk.	NRCA
69	Paramita Bangun Sarana Tbk.	PBSA
70	PP (Persero) Tbk.	PTPP
71	Superkrane Mitra Utama Tbk.	SKRN
72	Surya Semesta Internusa Tbk.	SSIA
73	Totalindo Eka Persada Tbk.	TOPS
74	Total Bangun Persada Tbk.	TOTL
75	Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk.	WEGE
76	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	WIKA
77	Waskita Karya (Persero) Tbk.	WSKT

Lampiran 2

Daftar Perusahaan Sektor *Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang sesuai dengan Kriteria Sampel Penelitian

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	APLN	Agung Podomoro Land Tbk.
2	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.
3	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk.
4	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk.
5	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.
6	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
7	CTRA	Ciputra Development Tbk.
8	DILD	Intiland Development Tbk
9	DUTI	Duta Pertiwi Tbk.
10	EMDE	Megapolitan Developments Tbk.
11	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk.
12	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development Tbk.
13	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk
14	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk.
15	JRPT	Jaya Real Property Tbk.
16	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk.
17	LPCK	Lippo Cikarang Tbk.
18	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
19	MDLN	Modernland Realty Tbk.
20	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk.
21	MTLA	Metropolitan Land Tbk.
22	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
23	RDTX	Roda Vivatex Tbk.
24	RODA	Pikko Land Development Tbk.
25	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk
26	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk.
27	SMRA	Summarecon Agung Tbk.
28	ACST	Acset Indonusa Tbk.
29	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.
30	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk.
31	NRCA	Nusa Raya Cipta Tbk.
32	PTPP	PP (Persero) Tbk.
33	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk.

No.	Kode	Nama Perusahaan
34	TOTL	Total Bangun Persada Tbk.
35	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
36	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.

Lampiran 3

Data Variabel Sampel Penelitian

ROE	SIZE	DER	PBV
2.45323	2.83206	1.79883	0.81152
2.51034	2.83419	1.70694	0.75472
2.24336	2.83688	1.57873	0.43178
2.79573	2.84348	1.50415	0.35371
0.46185	2.84507	1.42340	0.24111
2.91632	2.81207	1.65639	1.72710
2.33836	2.81808	1.83379	1.02080
1.95991	2.82260	1.80837	0.96226
2.78243	2.82417	1.41796	0.81599
2.32693	2.82464	1.18722	0.64186
1.95709	2.94375	0.76975	0.33240
0.17689	2.94362	0.74122	0.32784
0.52804	2.94467	0.67189	0.30861
2.39758	2.94460	0.49010	0.48470
1.35344	2.94258	0.34735	0.56403
2.49897	3.00549	1.35443	4.39129
0.74165	3.01193	1.63638	4.76443
2.78418	3.01977	1.58425	0.49636
2.69881	3.02301	1.34176	0.49626
2.50399	3.02337	1.07082	0.31012
2.61988	3.09189	0.28198	2.47102
1.94113	3.10262	0.52238	0.93234
2.29431	3.10785	0.53513	0.72266
2.53063	3.11205	0.48616	0.62674
2.31529	3.11628	0.50770	0.48098
2.06114	3.14214	0.58647	0.71000
1.55026	3.15401	0.50636	0.72251
1.24427	3.15749	0.53023	0.56710
3.07425	3.18056	0.52298	1.88055
2.36474	3.19078	0.63021	1.56784
2.12426	3.19329	0.57239	1.38702
2.87761	3.20074	0.57384	1.12065
1.72615	3.20585	0.72027	0.79753
2.75421	3.17266	1.03859	1.64254

ROE	SIZE	DER	PBV
2.59042	3.17769	1.01213	2.07644
2.10266	3.18192	1.03332	1.73298
1.88587	3.18552	1.05208	1.42349
2.05754	3.18875	1.06011	1.12627
2.53127	3.10706	0.57516	0.65792
1.13043	3.11221	0.40270	0.22986
1.15152	3.11467	0.40270	0.18642
2.27059	3.13207	1.01581	1.50784
2.17287	3.13785	1.15656	1.06248
1.77145	3.14393	1.34110	1.02480
1.45929	3.14827	1.07544	0.57492
0.55618	3.15178	1.18175	0.49000
2.41851	3.12701	0.28421	1.44485
2.28462	3.13210	0.31969	1.73326
2.37838	3.13526	0.24372	1.42437
2.05185	3.13904	0.26885	1.19858
2.48213	3.14675	0.34286	0.86262
2.01049	3.03917	0.95537	0.76116
2.22829	3.03986	0.81236	0.73098
2.25299	3.04611	0.98206	0.68169
2.58027	3.06098	1.34440	1.08254
0.71554	3.06636	1.64185	1.08129
3.57857	3.00496	0.31156	4.88872
3.71755	3.01866	0.14693	2.02242
0.24717	3.02052	0.17538	2.05504
2.89085	3.05139	1.28757	0.92952
3.06241	3.04287	1.29855	1.37397
2.61057	3.04116	0.92431	1.10478
2.27151	3.04169	0.76563	1.46788
2.08463	3.04208	0.63972	1.99336
2.34889	3.05119	0.72346	1.45220
2.04062	3.05292	0.66187	0.89847
1.53734	3.05277	0.55350	0.77474
1.28407	3.05062	0.45112	0.42629
1.53908	3.05177	0.41999	0.43477
2.16466	3.07052	0.16293	0.68849
3.00374	3.11976	0.08555	0.15305
1.17576	3.12077	0.07379	0.15518

ROE	SIZE	DER	PBV
1.03791	3.12225	0.07854	0.17526
1.11665	3.12399	0.08667	0.16069
3.10529	3.11897	1.08757	4.46605
3.04473	3.12450	0.83005	2.47378
3.03232	3.12945	0.72926	2.45215
2.92809	3.13426	0.58499	2.07061
2.75260	3.13891	0.57488	1.52017
2.13449	3.12956	0.82445	1.29099
1.89589	3.13548	0.95685	1.03335
2.02351	3.13969	0.90363	1.07846
0.93201	3.14178	0.90947	1.00944
0.10313	3.14372	0.94692	0.94963
3.45309	3.09938	0.61328	2.70953
3.22619	3.11012	0.50738	1.38882
2.54340	3.11154	0.33245	0.82844
1.56279	3.14584	0.60324	0.28306
3.47232	3.12999	0.24594	0.14891
2.87733	3.19272	1.13988	1.33394
1.68895	3.19642	1.18465	1.26266
1.71559	3.20044	1.06584	0.75270
1.05431	3.20932	0.90126	0.37715
1.91352	3.20402	0.95549	0.23014
2.59083	3.13852	0.95961	1.22248
2.66854	3.14743	1.12021	0.96624
2.02836	3.15274	1.20461	0.64990
2.16176	3.15292	1.06284	0.52063
3.00747	3.09944	0.99659	6.71080
3.44823	3.11198	1.01802	5.65559
3.47462	3.11849	0.77991	6.57244
2.96883	3.12106	0.33958	4.07793
2.71991	3.08658	0.59573	1.64078
2.38354	3.09149	0.63596	0.74365
2.53753	3.09524	0.57150	1.08293
2.91077	3.10440	0.60673	1.01580
2.69126	3.10776	0.51042	0.99731
2.71695	3.10177	0.92002	5.62390
2.45289	3.10300	0.94097	5.90052
3.45797	3.10218	1.00704	7.53420

ROE	SIZE	DER	PBV
3.44614	3.15882	1.02470	2.99432
2.69549	3.16362	0.98604	2.52639
2.78224	3.16767	0.87611	2.46923
2.76177	3.17280	0.82611	2.57901
2.91575	3.17567	0.63392	1.95008
2.84548	3.05495	0.21577	1.04396
2.78946	3.06107	0.17778	1.01462
2.65466	3.06647	0.14946	1.47009
2.48618	3.07026	0.10973	0.78483
2.44738	3.07501	0.09210	0.63905
3.20257	3.08394	0.45785	2.99067
2.95098	3.08632	0.28879	3.22464
0.79326	3.08902	0.23948	1.91626
0.39797	3.09436	0.41102	0.84526
1.20354	3.11087	0.41065	1.68294
1.43903	3.11085	0.47289	1.48996
2.09791	3.11201	0.38632	1.32984
1.65829	3.11255	0.34158	2.08075
1.47552	3.11247	0.31314	2.04031
0.69059	3.08524	0.42972	0.26804
1.12112	3.08521	0.28646	0.18488
1.20756	3.08527	0.23746	0.25800
3.14215	3.15514	1.56640	3.65928
2.64842	3.16357	1.49122	3.16135
2.00280	3.16795	1.54855	2.34099
1.85216	3.16964	1.59317	1.63200
2.03107	3.17269	1.57146	1.28175
2.77477	3.04979	1.27648	2.87718
1.84853	3.06248	1.90212	2.27116
1.64704	3.07458	0.92370	1.51703
2.37037	3.10871	2.69242	1.19822
0.40626	3.13172	5.26327	0.76290
2.92583	3.13856	4.97124	3.57890
2.19816	3.15880	2.24693	1.47618
1.75605	3.16636	2.68152	1.36081
2.17573	3.18085	3.82681	1.14349
2.32851	3.18339	3.79194	0.89796
2.52767	3.09421	1.17771	7.85404

ROE	SIZE	DER	PBV
2.49927	3.09340	0.94252	7.04745
2.71273	3.09609	0.82092	4.59447
2.55710	3.09824	0.74885	3.66482
2.34050	3.10426	0.86032	2.29867
3.33066	3.06038	0.85597	2.89436
2.90415	3.06404	0.83603	1.43578
2.18096	3.06719	0.86940	0.72155
2.54605	3.07150	0.94717	0.78860
2.27866	3.06974	0.86612	0.79749
3.10277	3.15295	5.11306	7.24257
2.80444	3.16440	2.73677	3.66559
2.36699	3.18489	1.89295	2.18796
2.49346	3.19687	1.93354	1.14917
2.48548	3.20620	2.22079	0.68590
2.82743	3.11413	0.97214	1.65674
2.44055	3.11749	0.93647	1.00787
1.10131	3.12222	1.14608	0.60906
3.32246	3.13130	0.97716	0.54128
0.71716	3.12348	0.68852	0.53652
3.01986	3.07422	2.10766	4.77857
3.09473	3.08049	2.28536	2.42077
3.15598	3.08215	2.13020	2.76747
3.13095	3.08648	2.21067	2.22810
2.96678	3.08628	2.06880	1.81502
2.71337	3.15660	2.19661	4.54514
2.55935	3.16543	2.60464	2.98522
2.21682	3.18471	1.48798	1.69370
2.22660	3.20051	2.12222	0.95022
2.48851	3.21103	2.44054	0.86233
2.86754	3.14641	3.40252	5.01941
2.37910	3.18365	2.12330	2.33595
2.38041	3.21250	2.66210	2.06362

Lampiran 4

Hasil Pengolahan Data

1. Analisis Statistik Deskriptif Model Persamaan I

Date: 03/27/20 Time: 22:05

Sample: 2014 2018

	DER	ROE	SIZE
<i>Mean</i>	-0.2149	2.3025	3.1121
<i>Median</i>	-0.0891	2.3798	3.1121
<i>Maximum</i>	1.6608	3.4500	3.2000
<i>Minimum</i>	-2.5000	1.0000	3.0000
<i>Std. Dev.</i>	0.8090	0.6515	0.0512
<i>Skewness</i>	-0.4588	-0.3678	-0.2109
<i>Kurtosis</i>	3.3853	2.2417	2.3116
<i>Observations</i>	180	180	180

Sumber: Hasil Output Eviews 9 (2020)

Model Persamaan II

Date: 03/27/20 Time: 22:05

Sample: 2014 2018

	PBV	DER	ROE	SIZE
<i>Mean</i>	0.1810	-0.2149	2.3025	3.1121
<i>Median</i>	0.1599	-0.0891	2.3798	3.1121
<i>Maximum</i>	2.0195	1.6608	3.4500	3.2000
<i>Minimum</i>	-1.8767	-2.5000	1.0000	3.0000
<i>Std. Dev.</i>	0.8731	0.8090	0.6515	0.0512
<i>Skewness</i>	-0.1412	-0.4588	-0.3678	-0.2109
<i>Kurtosis</i>	2.8268	3.3853	2.2417	2.3116
<i>Observations</i>	180	180	180	180

Sumber: Hasil Output Eviews 9 (2020)

3. Penentuan Model Estimasi Model Persamaan I

a. Chow Test

View	Proc	Object	Print	Name	Edit+/-	CellFmt	Grid+/-	Title	Comments+/-	
		A	B	C	D	E				
1		Redundant Fixed Effects Tests								
2		Equation: Untitled								
3		Test cross-section fixed effects								
4										
5		Effects Test		Statistic	d.f.	Prob.				
6										
7		Cross-section F		11.444690	(35,142)	0.0000				
8		Cross-section Chi-square		241.286271	35	0.0000				
9										
10										
11		Cross-section fixed effects test equation:								
12		Dependent Variable: DER								
13		Method: Panel Least Squares								
14		Date: 03/28/20 Time: 00:54								
15		Sample: 2014 2018								
16		Periods included: 5								
17		Cross-sections included: 36								
18		Total panel (balanced) observations: 180								
19										
20		Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.				
21										
22		C	-11.07702	3.574282	-3.099089	0.0023				
23		ROE	0.229257	0.089843	2.551748	0.0116				
24		SIZE	3.320679	1.143675	2.903515	0.0042				
25										
26		R-squared	0.074999	Mean dependent var		-0.214856				
27		Adjusted R-squared	0.064547	S.D. dependent var		0.809013				
28		S.E. of regression	0.782468	Akaike info criterion		2.363799				
29		Sum squared resid	108.3694	Schwarz criterion		2.417015				
30		Log likelihood	-209.7419	Hannan-Quinn criter.		2.385376				
31		F-statistic	7.175587	Durbin-Watson stat		0.448313				
32		Prob(F-statistic)	0.001008							
33										

b. Hausman Test

View	Proc	Object	Print	Name	Edit+/-	CellFmt	Grid+/-	Title	Comments+/-	
		A	B	C	D	E				
1		Correlated Random Effects - Hausman Test								
2		Equation: Untitled								
3		Test cross-section random effects								
4										
5		Test Summary		Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.				
6										
7		Cross-section random		1.662884	2	0.4354				
8										
9										
10		Cross-section random effects test comparisons:								
11		Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.				
12										
13										
14		ROE	0.128736	0.140510	0.000170	0.3668				
15		SIZE	5.059477	4.607139	0.307876	0.4149				
16										
17										
18		Cross-section random effects test equation:								
19		Dependent Variable: DER								
20		Method: Panel Least Squares								
21		Date: 03/28/20 Time: 00:56								
22		Sample: 2014 2018								
23		Periods included: 5								
24		Cross-sections included: 36								
25		Total panel (balanced) observations: 180								
26										
27		Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.				
28										
29		C	-16.25688	3.965514	-4.099565	0.0001				
30		ROE	0.128736	0.063297	2.033844	0.0438				
31		SIZE	5.059477	1.270658	3.981777	0.0001				
32										

c. Lagrange Multiplier

View	Proc	Object	Print	Name	Edit+/-	CellFmt	Grid+/-	Title	Comments+/-
			A	B	C	D			
1				Lagrange Multiplier Tests for Random Effects					
2				Null hypotheses: No effects					
3				Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided					
4				(all others) alternatives					
5									
6				Test Hypothesis					
7				Cross-section	Time	Both			
8									
9				Breusch-Pagan	157.8256 (0.0000)	2.166227 (0.1411)	159.9918 (0.0000)		
10									
11				Honda	12.56287 (0.0000)	-1.471811 --	7.842560 (0.0000)		
12									
13				King-Wu	12.56287 (0.0000)	-1.471811 --	2.629045 (0.0043)		
14									
15				Standardized Honda	13.03226 (0.0000)	-1.292691 --	4.090983 (0.0000)		
16									
17				Standardized King-Wu	13.03226 (0.0000)	-1.292691 --	-0.065197 --		
18									
19				Gourieroux, et al.*	--	--	157.8256 (< 0.01)		
20									
21									
22									
23				*Mixed chi-square asymptotic critical values:					
24				1%	7.289				
25				5%	4.321				
26				10%	2.952				
27									
28									
29									
30									

Model Persamaan II

a. Chow Test

View	Proc	Object	Print	Name	Edit+/-	CellFmt	Grid+/-	Title	Comments+/-
			A	B	C	D	E		
1				Redundant Fixed Effects Tests					
2				Equation: Untitled					
3				Test cross-section fixed effects					
4									
5				Effects Test		Statistic		d.f.	Prob.
6									
7				Cross-section F		2.403019		(35,141)	0.0002
8				Cross-section Chi-square		84.205807		35	0.0000
9									
10									
11				Cross-section fixed effects test equation:					
12				Dependent Variable: PBV					
13				Method: Panel Least Squares					
14				Date: 03/28/20 Time: 00:48					
15				Sample: 2014 2018					
16				Periods included: 5					
17				Cross-sections included: 36					
18				Total panel (balanced) observations: 180					
19									
20				Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
21									
22				C	-2.410928	3.329839	-0.724037	0.4700	
23				ROE	0.665369	0.083002	8.016291	0.0000	
24				SIZE	0.358691	1.062103	0.337718	0.7360	
25				DER	0.262502	0.068198	3.849095	0.0002	
26									
27				R-squared	0.349845	Mean dependent var		0.180997	
28				Adjusted R-squared	0.338763	S.D. dependent var		0.873068	
29				S.E. of regression	0.709948	Akaike info criterion		2.174723	
30				Sum squared resid	88.70872	Schwarz criterion		2.245677	
31				Log likelihood	-191.7251	Hannan-Quinn criter.		2.203492	
32				F-statistic	31.56819	Durbin-Watson stat		1.068722	
33				Prob(F-statistic)	0.000000				

b. Hausman Test

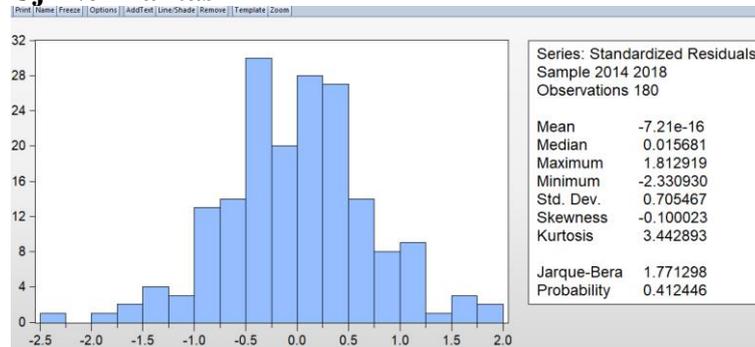
View	Proc	Object	Print	Name	Edit+/-	CellFmt	Grid+/-	Title	Comments+/-
		A	B		C	D	E		
1	Correlated Random Effects - Hausman Test								
2	Equation: Untitled								
3	Test cross-section random effects								
4									
5	Test Summary		Chi-Sq. Statistic		Chi-Sq. d.f.	Prob.			
6									
7	Cross-section random		3.438366		3	0.3288			
8									
9									
10	Cross-section random effects test comparisons:								
11									
12	Variable		Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.			
13									
14		ROE	0.586828	0.630148	0.001405	0.2477			
15		SIZE	-1.986138	-0.230514	1.950645	0.2087			
16		DER	0.439776	0.310621	0.007445	0.1344			
17									
18									
19	Cross-section random effects test equation:								
20	Dependent Variable: PBV								
21	Method: Panel Least Squares								
22	Date: 03/28/20 Time: 00:50								
23	Sample: 2014 2018								
24	Periods included: 5								
25	Cross-sections included: 36								
26	Total panel (balanced) observations: 180								
27									
28	Variable		Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.			
29									
30		C	5.105350	5.890491	0.866710	0.3876			
31		ROE	0.586828	0.090194	6.506250	0.0000			
32		SIZE	-1.986138	1.881808	-1.055441	0.2930			
33		DER	0.439776	0.117874	3.730901	0.0003			

c. Lagrange Multiplier

View	Proc	Object	Print	Name	Edit+/-	CellFmt	Grid+/-	Title	Comments+/-
		A	B	C	D				
1	Lagrange Multiplier Tests for Random Effects								
2	Null hypotheses: No effects								
3	Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided								
4	(all others) alternatives								
5									
6									
7			Test Hypothesis						
8			Cross-section	Time	Both				
9	Breusch-Pagan		14.24810	0.426540	14.67464				
10			(0.0002)	(0.5137)	(0.0001)				
11									
12	Honda		3.774665	-0.653100	2.207280				
13			(0.0001)	--	(0.0136)				
14									
15	King-Wu		3.774665	-0.653100	0.590158				
16			(0.0001)	--	(0.2775)				
17									
18	Standardized Honda		4.160464	-0.391989	-2.075405				
19			(0.0000)	--	--				
20	Standardized King-Wu		4.160464	-0.391989	-2.328981				
21			(0.0000)	--	--				
22	Gourieriou, et al.*		--	--	14.24810				
23					(< 0.01)				
24									
25	*Mixed chi-square asymptotic critical values:								
26			1%	7.289					
27			5%	4.321					
28			10%	2.952					
29									

Model Persamaan II

a. Uji Normalitas



b. Uji Multikolinearitas

View	Proc	Object	Print	Name	Edit+/-	CellFmt	Grid+/-	Title	Comments+/-
		A		B		C		D	E
1				PBV		ROE		SIZE	DER
2									
3		PBV		1.000000		0.538444		0.049642	0.334840
4		ROE		0.538444		1.000000		-0.041530	0.175903
5		SIZE		0.049642		-0.041530		1.000000	0.202412
6		DER		0.334840		0.175903		0.202412	1.000000

c. Uji Heteroskedastisitas

View	Proc	Object	Print	Name	Edit+/-	CellFmt	Grid+/-	Title	Comments+/-
		A		B		C		D	E
1		Dependent Variable: RESABS							
2		Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)							
3		Date: 03/27/20 Time: 16:24							
4		Sample: 2014 2018							
5		Periods included: 5							
6		Cross-sections included: 36							
7		Total panel (balanced) observations: 180							
8		Swamy and Arora estimator of component variances							
9									
10		Variable		Coefficient		Std. Error		t-Statistic	Prob.
11									
12		C		3.923535		2.420397		1.621030	0.1068
13		ROE		0.039602		0.047526		0.833264	0.4058
14		SIZE		-1.118416		0.772765		-1.447291	0.1496
15		DER		-0.068924		0.048475		-1.421834	0.1568
16									
17		Effects Specification							
18						S.D.		Rho	
19									
20		Cross-section random				0.245367		0.3232	
21		Idiosyncratic random				0.355094		0.6768	
22									
23		Weighted Statistics							
24									
25		R-squared		0.032245		Mean dependent var		0.298418	
26		Adjusted R-squared		0.015749		S.D. dependent var		0.361089	
27		S.E. of regression		0.358234		Sum squared resid		22.58639	
28		F-statistic		1.954708		Durbin-Watson stat		1.838557	
29		Prob(F-statistic)		0.122560					
30									
31		Unweighted Statistics							
32									
33		R-squared		0.041839		Mean dependent var		0.549230	
34		Sum squared resid		33.17648		Durbin-Watson stat		1.251681	
35									

Lampiran 5 Sobel Test

Struktur Modal mampu Memediasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

CALCULATION FOR THE SOBEL TEST quantpsy.org

An interactive calculation tool for mediation tests

- Curriculum vitae
- Selected publications
- Supplemental material for publications
- Online utilities
- Mediation & moderation material
- PSY-GS 8882: Multilevel Modeling
- Vanderbilt Psychological Sciences
- Vanderbilt Quantitative Methods
- Organizations
- Friends and colleagues
- Contact me

To conduct the Sobel test

Details can be found in Baron and Kenny (1986), Sobel (1982), Goodman (1960), and Mackinnon, Warsi, and Dwvver (1995). Insert the a , b , s_a , and s_b into the cells below and this program will calculate the critical ratio as a test of whether the indirect effect of the IV on the DV via the mediator is significantly different from zero.

Input:		Test statistic:		Std. Error:	p -value:
a	0.140510	Sobel test:	1.95680682	0.02230438	0.05037018
b	0.310621	Aroian test:	1.90988776	0.02285231	0.05614767
s_a	0.061938	Goodman test:	2.00736284	0.02174263	0.04471104
s_b	0.080310	Reset all	Calculate		

Alternatively, you can insert t_a and t_b into the cells below, where t_a and t_b are the t -test statistics for the difference between the a and b coefficients and zero. Results should be identical to the first test, except for error due to rounding.

Input:		Test statistic:		Std. Error:	p -value:
t_a	2.26856	Sobel test:	1.95680561	0.05037033	
t_b	3.86776	Aroian test:	1.90988634	0.05614785	
		Goodman test:	2.00736189	0.04471114	
		Reset all	Calculate		

© 2010-2020, Kristopher J. Preacher

Input:		Test statistic:		Std. Error:	p -value:
a	0.140510	Sobel test:	1.95680682	0.02230438	0.05037018
b	0.310621	Aroian test:	1.90988776	0.02285231	0.05614767
s_a	0.061938	Goodman test:	2.00736284	0.02174263	0.04471104
s_b	0.080310	Reset all	Calculate		

Struktur Modal mampu Memediasi Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

CALCULATION FOR THE SOBEL TEST quantpsy.org

An interactive calculation tool for mediation tests

- Curriculum vitae
- Selected publications
- Supplemental material for publications
- Online utilities
- Mediation & moderation material
- PSY-GS 8882: Multilevel Modeling
- Vanderbilt Psychological Sciences
- Vanderbilt Quantitative Methods
- Organizations
- Friends and colleagues
- Contact me

Input:		Test statistic:		Std. Error:	p -value:
a	4.607139	Sobel test:	2.79063851	0.51281243	0.00526042
b	0.310621	Aroian test:	2.74696864	0.52096486	0.00601489
s_a	1.143108	Goodman test:	2.8364596	0.50452829	0.00456167
s_b	0.080310	Reset all	Calculate		

Alternatively, you can insert t_a and t_b into the cells below, where t_a and t_b are the t -test statistics for the difference between the a and b coefficients and zero. Results should be identical to the first test, except for error due to rounding.

Input:		Test statistic:		Std. Error:	p -value:
t_a	4.030363	Sobel test:	2.79063327	0.0052605	
t_b	3.867760	Aroian test:	2.74696333	0.00601499	
		Goodman test:	2.83645444	0.00456175	
		Reset all	Calculate		

The reported p -values (rounded to 8 decimal places) are drawn from the unit normal distribution under the assumption of a two-tailed z -test of the hypothesis that the mediated effect equals zero in the population. ± 1.96 are the critical values of the test ratio which contain the central 95% of the unit normal distribution.

We should note that there are three principal versions of the "Sobel test" - one that adds the third denominator term (Aroian, 1944/1947 - this is the version popularized by Baron & Kenny as the

© 2010-2020, Kristopher J. Preacher

Input:		Test statistic:		Std. Error:	p -value:
a	4.607139	Sobel test:	2.79063851	0.51281243	0.00526042
b	0.310621	Aroian test:	2.74696864	0.52096486	0.00601489
s_a	1.143108	Goodman test:	2.8364596	0.50452829	0.00456167
s_b	0.080310	Reset all	Calculate		

Lampiran 6

Data Fenomena *Gap* Hubungan antar Variabel Berdasarkan Teori pada 77 Perusahaan *Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang terdaftar di BEI Periode 2014-2018

Keterangan:

Naik

Turun

S: Sesuai Teori

T: Tidak Sesuai

Kode	Variabel				Hubungan Variabel Berdasarkan Teori			
	ROE	SIZE	DER	PBV	ROE→PBV (+)	ROE→DER (-)	SIZE→PBV (+)	DER→PBV (+)
APLN 2014	2.453227	2.832060	1.79883	0.81152				
APLN 2015	2.510339	2.834189	1.70694	0.75472	T	S	T	S
APLN 2016	2.243355	2.836883	1.57873	0.43178	S	T	T	S
APLN 2017	2.795731	2.843484	1.50415	0.35371	T	S	T	S
APLN 2018	0.461845	2.845066	1.42340	0.24111	S	T	T	S
ASRI 2014	2.916316	2.812068	1.65639	1.72710				
ASRI 2015	2.338358	2.818076	1.83379	1.02080	S	S	T	T
ASRI 2016	1.959912	2.822598	1.80837	0.96226	S	T	T	S
ASRI 2017	2.782428	2.824173	1.41796	0.81599	T	S	T	S
ASRI 2018	2.326926	2.824635	1.18722	0.64186	S	T	T	S
BAPA 2014	1.957090	2.943755	0.76975	0.33240				
BAPA 2015	0.176890	2.943623	0.74122	0.32784	S	T	S	S
BAPA 2016	0.528037	2.944671	0.67189	0.30861	T	S	T	S
BAPA 2017	2.397577	2.944602	0.49010	0.48470	S	S	T	T
BAPA 2018	1.353435	2.942585	0.34735	0.56403	T	T	T	T
BCIP 2014	2.498974	3.005494	1.35443	4.39129				
BCIP 2015	0.741652	3.011930	1.63638	4.76443	T	S	S	S
BCIP 2016	2.784178	3.019766	1.58425	0.49636	T	S	T	S
BCIP 2017	2.698814	3.023007	1.34176	0.49626	S	T	T	S
BCIP 2018	2.503990	3.023372	1.07082	0.31012	S	T	T	S
BEST 2014	2.619882	3.091897	0.28198	2.47102				
BEST 2015	1.941127	3.102616	0.52238	0.93234	S	S	T	T
BEST 2016	2.294311	3.107855	0.53513	0.72266	T	T	T	T
BEST 2017	2.530629	3.112052	0.48616	0.62674	T	S	T	S
BEST 2018	2.315294	3.116276	0.50770	0.48098	S	S	T	S
BKSL 2014	-0.421981	3.135722	0.57726	0.92530				
BKSL 2015	-0.060150	3.141318	0.70174	0.48933	T	T	T	T
BKSL 2016	2.061138	3.142137	0.58647	0.71000	S	S	S	T
BKSL 2017	1.550261	3.154009	0.50636	0.72251	T	T	S	T
BKSL 2018	1.244270	3.157490	0.53023	0.56710	S	S	T	T

Kode	Variabel				Hubungan Variabel Berdasarkan Teori			
	ROE	SIZE	DER	PBV	ROE→PBV (+)	ROE→DER (-)	SIZE→PBV (+)	DER→PBV (+)
BSDE 2014	3.074248	3.180563	0.52298	1.88055				
BSDE 2015	2.364743	3.190781	0.63021	1.56784	S	S	T	T
BSDE 2016	2.124260	3.193291	0.57239	1.38702	S	T	T	S
BSDE 2017	2.877607	3.200744	0.57384	1.12065	T	T	T	T
BSDE 2018	1.726154	3.205851	0.72027	0.79753	S	S	T	T
CTRA 2014	2.754208	3.172664	1.03859	1.64254				
CTRA 2015	2.590422	3.177691	1.01213	2.07644	T	T	S	T
CTRA 2016	2.102657	3.181921	1.03332	1.73298	S	S	T	T
CTRA 2017	1.885872	3.185518	1.05208	1.42349	S	S	T	T
CTRA 2018	2.057541	3.188751	1.06011	1.12627	T	T	T	T
DART 2014	2.531273	3.107063	0.57516	0.65792				
DART 2015	1.130434	3.112212	0.40270	0.22986	S	T	T	S
DART 2016	1.151521	3.114670	0.40270	0.18642	T	T	T	T
DART 2017	-0.165089	3.116773	0.78702	0.27006	T	S	S	S
DART 2018	-1.002591	3.120405	0.93105	0.21259	S	S	T	T
DILD 2014	2.270589	3.132067	1.01581	1.50784				
DILD 2015	2.172875	3.137852	1.15656	1.06248	S	S	T	T
DILD 2016	1.771455	3.143928	1.34110	1.02480	S	S	T	T
DILD 2017	1.459289	3.148269	1.07544	0.57492	S	T	T	S
DILD 2018	0.556181	3.151778	1.18175	0.49000	S	S	T	T
DUTI 2014	2.418509	3.127011	0.28421	1.44485				
DUTI 2015	2.284625	3.132102	0.31969	1.73326	T	S	S	S
DUTI 2016	2.378379	3.135259	0.24372	1.42437	T	S	T	S
DUTI 2017	2.051852	3.139044	0.26885	1.19858	S	S	T	T
DUTI 2018	2.482128	3.146752	0.34286	0.86262	T	T	T	T
EMDE 2014	2.010493	3.039170	0.95537	0.76116				
EMDE 2015	2.228292	3.039859	0.81236	0.73098	T	S	T	S
EMDE 2016	2.252985	3.046112	0.98206	0.68169	T	T	T	T
EMDE 2017	2.580270	3.060981	1.34440	1.08254	S	T	T	S
EMDE 2018	0.715544	3.066358	1.64185	1.08129	S	S	T	T
FMII 2014	-0.164912	2.993005	0.60746	4.27445				
FMII 2015	3.578565	3.004960	0.31156	4.88872	S	S	S	T
FMII 2016	3.717547	3.018662	0.14693	2.02242	T	S	T	T
FMII 2017	0.247173	3.020522	0.17538	2.05504	T	S	S	S
FMII 2018	-0.133921	3.028316	0.39299	2.81972	T	S	S	S
GAMA 2014	1.465890	3.047026	0.27342	0.04677				
GAMA 2015	-0.789312	3.045159	0.21887	0.50212	T	T	T	T
GAMA 2016	-2.214424	3.045454	0.22520	0.45601	S	S	T	T
GAMA 2017	-3.239661	3.047450	0.27718	0.62901	T	S	S	S
GAMA 2018	-1.950512	3.046416	0.24794	0.52800	T	S	S	S
GMTD 2014	2.890855	3.051394	1.28757	0.92952				
GMTD 2015	3.062409	3.042873	1.29855	1.37397	S	T	T	S
GMTD 2016	2.610570	3.041164	0.92431	1.10478	S	T	S	S
GMTD 2017	2.271507	3.041690	0.76563	1.46788	T	T	T	T
GMTD 2018	2.084628	3.042077	0.63972	1.99336	T	T	T	T

Kode	Variabel				Hubungan Variabel Berdasarkan Teori			
	ROE	SIZE	DER	PBV	ROE→PBV (+)	ROE→DER (-)	SIZE→PBV (+)	DER→PBV (+)
GPRA 2014	2.348896	3.051186	0.72346	1.45220				
GPRA 2015	2.040623	3.052916	0.66187	0.89847	S	T	T	S
GPRA 2016	1.537340	3.052769	0.55350	0.77474	S	T	S	S
GPRA 2017	1.284068	3.050618	0.45112	0.42629	S	T	S	S
GPRA 2018	1.539080	3.051768	0.41999	0.43477	T	S	T	S
GWSA 2014	2.164655	3.070515	0.16293	0.68849				
GWSA 2015	3.003735	3.119762	0.08555	0.15305	T	S	T	S
GWSA 2016	1.175758	3.120773	0.07379	0.15518	T	T	S	T
GWSA 2017	1.037906	3.122255	0.07854	0.17526	T	S	S	S
GWSA 2018	1.116649	3.123994	0.08667	0.16069	T	T	T	T
JRPT 2014	3.105286	3.118967	1.08757	4.46605				
JRPT 2015	3.044732	3.124499	0.83005	2.47378	S	T	T	S
JRPT 2016	3.032320	3.129454	0.72926	2.45215	S	T	T	S
JRPT 2017	2.928096	3.134263	0.58499	2.07061	S	T	T	S
JRPT 2018	2.752603	3.138906	0.57488	1.52017	S	T	T	S
KIIA 2014	2.134498	3.129564	0.82445	1.29099				
KIIA 2015	1.895894	3.135477	0.95685	1.03335	S	S	T	T
KIIA 2016	2.023506	3.139685	0.90363	1.07846	S	S	S	T
KIIA 2017	0.932007	3.141783	0.90947	1.00944	S	S	T	T
KIIA 2018	0.103098	3.143721	0.94692	0.94963	S	S	T	T
LPCK 2014	3.453087	3.099380	0.61328	2.70953				
LPCK 2015	3.226189	3.110123	0.50738	1.38882	S	T	T	S
LPCK 2016	2.543404	3.111536	0.33245	0.82844	S	T	T	S
LPCK 2017	1.562786	3.145841	0.60324	0.28306	S	S	T	T
LPCK 2018	3.472317	3.129992	0.24594	0.14891	T	S	T	S
LPKR 2014	2.877332	3.192717	1.13988	1.33394				
LPKR 2015	1.688951	3.196418	1.18465	1.26266	S	S	T	T
LPKR 2016	1.715598	3.200439	1.06584	0.75270	T	S	T	S
LPKR 2017	1.054312	3.209322	0.90126	0.37715	S	T	T	S
LPKR 2018	1.913520	3.204022	0.95549	0.23014	T	T	S	T
MDLN 2014	2.590827	3.138516	0.95961	1.22248				
MDLN 2015	2.668540	3.147427	1.12021	0.96624	T	T	T	T
MDLN 2016	2.028359	3.152745	1.20461	0.64990	S	S	T	T
MDLN 2017	2.161759	3.152920	1.06284	0.52063	T	S	T	S
MDLN 2018	-0.994426	3.154716	1.22956	0.41472	S	S	T	T
MKPI 2014	3.007473	3.099443	0.99659	6.71080				
MKPI 2015	3.448227	3.111976	1.01802	5.65559	T	T	T	T
MKPI 2016	3.474618	3.118490	0.77991	6.57244	S	S	S	T
MKPI 2017	3.266697	3.119908	0.50014	7.60370	T	T	S	T
MKPI 2018	2.968829	3.121060	0.33958	4.07793	S	T	T	S
MTLA 2014	2.719913	3.086583	0.59573	1.64078				
MTLA 2015	2.383538	3.091492	0.63596	0.74365	S	S	T	T
MTLA 2016	2.537531	3.095238	0.57150	1.08293	S	S	S	T
MTLA 2017	2.910773	3.104403	0.60673	1.01580	T	T	T	T
MTLA 2018	2.691263	3.107757	0.51042	0.99731	S	T	T	S

Kode	Variabel				Hubungan Variabel Berdasarkan Teori			
	ROE	SIZE	DER	PBV	ROE→PBV (+)	ROE→DER (-)	SIZE→PBV (+)	DER→PBV (+)
PLIN 2014	2.716950	3.101771	0.92002	5.62390				
PLIN 2015	2.452891	3.103002	0.94097	5.90052	T	S	S	S
PLIN 2016	3.457968	3.102180	1.00704	7.53420	S	T	T	S
PLIN 2017	3.367590	3.102695	3.70096	12.76962	T	S	S	S
PLIN 2018	2.857122	3.106444	3.09359	8.29767	S	T	T	S
PWON 2014	3.446139	3.158824	1.02470	2.99432				
PWON 2015	2.695492	3.163617	0.98604	2.52639	S	T	T	S
PWON 2016	2.782242	3.167671	0.87611	2.46923	T	S	T	S
PWON 2017	2.761774	3.172798	0.82611	2.57901	T	T	S	T
PWON 2018	2.915747	3.175672	0.63392	1.95008	T	S	T	S
RDTX 2014	2.845479	3.054949	0.21577	1.04396				
RDTX 2015	2.789458	3.061070	0.17778	1.01462	S	T	T	S
RDTX 2016	2.654656	3.066470	0.14946	1.47009	T	T	S	T
RDTX 2017	2.486181	3.070264	0.10973	0.78483	S	T	T	S
RDTX 2018	2.447378	3.075010	0.09210	0.63905	S	T	T	S
RODA 2014	3.202572	3.083935	0.45785	2.99067				
RODA 2015	2.950981	3.086322	0.28879	3.22464	T	T	S	T
RODA 2016	0.793264	3.089018	0.23948	1.91626	S	T	T	S
RODA 2017	0.397970	3.094364	0.41102	0.84526	S	S	T	T
RODA 2018	-5.587320	3.095793	0.46034	1.98449	T	S	S	S
SCBD 2014	1.203543	3.110867	0.41065	1.68294				
SCBD 2015	1.439029	3.110845	0.47289	1.48996	T	T	S	T
SCBD 2016	2.097907	3.112012	0.38632	1.32984	T	S	T	S
SCBD 2017	1.658285	3.112546	0.34158	2.08075	T	T	S	T
SCBD 2018	1.475518	3.112466	0.31314	2.04031	S	T	S	S
SMDM 2014	0.690594	3.085239	0.42972	0.26804				
SMDM 2015	1.121124	3.085212	0.28646	0.18488	T	S	S	S
SMDM 2016	-0.192178	3.084400	0.25168	0.14649	S	T	S	S
SMDM 2017	-0.235510	3.085025	0.25774	0.20251	T	S	S	S
SMDM 2018	1.207556	3.085271	0.23746	0.25800	S	S	S	T
SMRA 2014	3.142155	3.155139	1.56640	3.65928				
SMRA 2015	2.648421	3.163570	1.49122	3.16135	S	T	T	S
SMRA 2016	2.002803	3.167949	1.54855	2.34099	S	S	T	T
SMRA 2017	1.852164	3.169639	1.59317	1.63200	S	S	T	T
SMRA 2018	2.031065	3.172694	1.57146	1.28175	T	S	T	S
TARA 2014	-1.795197	3.044460	0.26663	4.27421				
TARA 2015	-1.715771	3.043631	0.23776	5.37910	S	S	T	T
TARA 2016	-1.297439	3.040729	0.15752	6.26576	S	S	T	T
TARA 2017	-2.110866	3.041376	0.17160	7.45346	T	S	S	S
TARA 2018	-2.403318	3.036808	0.06577	8.41509	T	T	T	T
ACST 2014	2.774768	3.049794	1.27648	2.87718				
ACST 2015	1.848534	3.062479	1.90212	2.27116	S	S	T	T
ACST 2016	1.647042	3.074580	0.92370	1.51703	S	T	T	S
ACST 2017	2.370365	3.108713	2.69242	1.19822	T	T	T	T
ACST 2018	0.406265	3.131722	5.26327	0.76290	S	S	T	T

Kode	Variabel				Hubungan Variabel Berdasarkan Teori			
	ROE	SIZE	DER	PBV	ROE→PBV (+)	ROE→DER (-)	SIZE→PBV (+)	DER→PBV (+)
ADHI 2014	2.925830	3.138563	4.97124	3.57890				
ADHI 2015	2.198157	3.158799	2.24693	1.47618	S	T	T	S
ADHI 2016	1.756046	3.166357	2.68152	1.36081	S	S	T	T
ADHI 2017	2.175729	3.180854	3.82681	1.14349	T	T	T	T
ADHI 2018	2.328506	3.183390	3.79194	0.89796	T	S	T	S
JKON 2014	2.527671	3.094206	1.17771	7.85404				
JKON 2015	2.499270	3.093399	0.94252	7.04745	S	T	S	S
JKON 2016	2.712726	3.096093	0.82092	4.59447	T	S	T	S
JKON 2017	2.557096	3.098239	0.74885	3.66482	S	T	T	S
JKON 2018	2.340497	3.104264	0.86032	2.29867	S	S	T	T
NRCA 2014	3.330660	3.060377	0.85597	2.89436				
NRCA 2015	2.904149	3.064045	0.83603	1.43578	S	T	T	S
NRCA 2016	2.180960	3.067187	0.86940	0.72155	S	S	T	T
NRCA 2017	2.546049	3.071503	0.94717	0.78860	S	T	S	S
NRCA 2018	2.278661	3.069740	0.86612	0.79749	T	T	T	T
PTPP 2014	3.102773	3.152954	5.11306	7.24257				
PTPP 2015	2.804445	3.164399	2.73677	3.66559	T	S	T	S
PTPP 2016	2.366986	3.184893	1.89295	2.18796	T	S	T	S
PTPP 2017	2.493462	3.196867	1.93354	1.14917	S	S	T	T
PTPP 2018	2.485481	3.206196	2.22079	0.68590	T	T	T	T
SSIA 2014	2.827432	3.114133	0.97214	1.65674				
SSIA 2015	2.440554	3.117485	0.93647	1.00787	S	T	T	S
SSIA 2016	1.101309	3.122220	1.14608	0.60906	S	S	T	T
SSIA 2017	3.322461	3.131303	0.97716	0.54128	T	S	T	S
SSIA 2018	0.717157	3.123479	0.68852	0.53652	S	T	S	S
TOTL 2014	3.019864	3.074220	2.10766	4.77857				
TOTL 2015	3.094727	3.080496	2.28536	2.42077	T	T	T	T
TOTL 2016	3.155979	3.082153	2.13020	2.76747	S	S	S	T
TOTL 2017	3.130949	3.086478	2.21067	2.22810	S	S	T	T
TOTL 2018	2.966782	3.086277	2.06880	1.81502	S	T	S	S
WIKA 2014	2.713369	3.156596	2.19661	4.54514				
WIKA 2015	2.559349	3.165429	2.60464	2.98522	S	S	T	T
WIKA 2016	2.216820	3.184715	1.48798	1.69370	S	T	T	S
WIKA 2017	2.226600	3.200508	2.12222	0.95022	T	T	T	T
WIKA 2018	2.488508	3.211033	2.44054	0.86233	T	T	T	T
WSKT 2014	2.867535	3.146408	3.40252	5.01941				
WSKT 2015	2.379102	3.183651	2.12330	2.33595	S	T	T	S
WSKT 2016	2.380407	3.212500	2.66210	2.06362	T	T	T	T
WSKT 2017	2.915852	3.231088	3.30220	1.318333	T	T	T	T
WSKT 2018	2.772076	3.240508	3.30613	0.789426	S	S	T	T