

PENGARUH STRUKTUR MODAL, *TOTAL ASSETS TURNOVER*, DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

(Studi Empiris pada Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2016)

**Anisqe Adita
Wisnu Mawardi¹**

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro

Received 20 Maret 2018

Received in revised from 25 Maret 2018

Accepted 15 April 2018

ABSTRACT

This study aimed to analyze the capital structure, (DER), Total Asset Turnover (TATO), Liquidity (CR) and Profitability (ROE) that influence the value of the company (PBV), in real estate companies and properties listed on the Indonesia Stock Exchange in 2013-2016. This study measured by Price to Book Value (PBV) which is used as the dependent variable. Then the independent variables used in this study are capital structure (DER), Total Assets Turnover (TATO), Liquidity (CR) with Profitability (ROE) as an intervening variable. The population in this study is all companies in the real estate and property sectors that listed on Indonesia Stock Exchange in 2013-2016. Sampling in this study used purposive sampling which is obtained samples into 32 real estate and property sector companies. The method used is path analysis which is the development of multiple regression and bivariate analysis using the SPSS program. The result of this study indicate that the capital structure (DER) and liquidity (CR) have a negative influence that is not significant to profitability (ROE), then TATO has a significant positive effect on profitability (ROE). This research also shows the results of a positive and insignificant influence on capital structure (DER) and liquidity (CR) on firm value (PBV). Profitability (ROE) and TATO have a positive and significant effect to firm value (PBV). Then profitability is able to mediate the influence of TATO on firm value (PBV), but profitability can't mediate the influence of capital structure (DER) and liquidity (CR) on firm value (PBV).

Keywords: *capital structure, total assets turnover, liquidity, profitability and firm value.*

PENDAHULUAN

Perkembangan bisnis di Indonesia saat ini terus mengalami pengembangan, mulai dari bisnis kecil hingga bisnis yang besar. Perkembangan bisnis di Indonesia saat ini sangatlah dimanfaatkan oleh para investor untuk dapat memperoleh keuntungan dari investasi, sehingga perusahaan-perusahaan yang telah masuk dalam dunia bisnis harus memikirkan cara untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan. Perusahaan harus memiliki

tujuan yang jelas dan tidak hanya sekedar berfokus pada profitabilitas saja.

Menurut Sartono (2001) tujuan yang harus dicapai oleh perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui nilai perusahaan. Menurut Sudana (2011) memaksimalkan nilai perusahaan / memaksimalkan harga pasar saham tidak sama dengan menghasilkan laba perusahaan. Menurut Sudana (2011) perusahaan yang hanya berfokus pada

laba yang dihasilkan biasanya tidak memperhatikan dimensi waktu (jangka pendek), serta tidak atau kurang memperhatikan faktor risiko serta tanggung jawab sosial. Menurut Sudana (2011) perusahaan yang tujuannya memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham dimasa mendatang atau berorientasi jangka panjang serta perusahaan juga akan lebih mempertimbangkan faktor risiko serta tidak mengabaikan tanggung jawab sosial.

Pada penelitian ini, indikator yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV). Menurut Murhadi (2009) keunggulan dari penggunaan PBV dalam mengukur nilai perusahaan yaitu, PBV sifatnya relatif stabil dalam mewakili nilai harga wajar saham, karena dihitung berdasarkan ekuitas perusahaan dimana saat perusahaan mampu menciptakan laba maka nilainya juga akan ikut meningkat. Kedua, PBV dapat dibandingkan dengan berbagai antar perusahaan yang akhirnya dapat memberikan sinyal apakah nilai perusahaan *overvalued* (diatas) atau *undervalued* (dibawah). PBV merupakan salah satu tolok ukur yang paling sering digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, bila hasil dari PBV ini tinggi berarti semakin baik karna harga saham akan ikut meningkat. Tinggi atau rendahnya nilai PBV akan menunjukkan kemakmuran pemegang saham, sehingga perusahaan dapat menunjukkan sinyal kepada calon investor bahwa perusahaan tersebut adalah perusahaan yang tepat untuk berinvestasi.

Dalam mencapai tujuan utama perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan, dibutuhkan pengelolaan kinerja keuangan perusahaan yang baik. Kinerja keuangan suatu perusahaan haruslah efisien agar dapat mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba, dikarenakan para investor umumnya tertarik pada pendapatan saat ini serta pendapatan yang

diharapkan pada masa depan. Semakin tingginya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan maka akan semakin menarik perusahaan tersebut di mata investor dan semakin tinggi kesempatan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Selain alasan diatas, penelitian terdahulu dan data lapangan menunjukkan adanya ketidak konsistenan. Hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten (*research gap*) dapat dilihat pada penelitian Gisela Prisilia Rompas (2013), Kenneth Marangu dan Ambrose Jagongo (2014), Lukman Purnomosidi, dkk (2014), Putra (2014), Ravivathani Thuraisingam (2015), Darush Yuzdagar (2016), Ainun Jariah (2016), Cheppy Safei (2017), Medy Misran (2017) dan Divya Aggrawal dan Purna Chandra Padhan (2017). Oleh sebab itu, perlu dilakukan kembali mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Tujuan penelitian ini ialah untuk mengidentifikasi pengaruh masing-masing variabel independen yang digunakan pada penelitian ini terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan *real estate* dan properti periode 2013-2016.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Struktur modal menggambarkan seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang dan modal sendiri. Jika suatu perusahaan menggunakan utang sebagai pendanaannya secara tepat maka dapat meningkatkan keuntungan perusahaan dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri. Penggunaan hutang secara efektif bagi perusahaan jika biaya yang dikeluarkan untuk penggunaan hutang lebih kecil dari pada biaya modal sendiri. Menurut Husnan (2000) struktur modal perusahaan yang menggunakan hutang dengan sebanyak-banyaknya bukanlah

struktur modal yang optimal sebab perusahaan dengan extreme leverage dapat dikatakan perusahaan tersebut tidak dapat bekerja dengan baik. Hal ini dapat disimpulkan bahwa adanya pengaruh negatif DER terhadap profitabilitas.

H1 : Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap Profitabilitas

Pengaruh Total Assets Turnover terhadap Profitabilitas

Rasio perputaran total aset (TATO) menawarkan kepada para manajer ukuran seberapa baik perusahaan memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan pendapatan penjualan. Peningkatan total perputaran aset akan menjadi indikasi bahwa perusahaan menggunakan asetnya lebih produktif. Perputaran aset menunjukkan kecepatan di mana aset dikonversi atau diubah menjadi penjualan dan pada akhirnya meningkatkan profitabilitas (Vijayakumar, 2012). Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik merupakan perusahaan yang menggunakan aktivitya secara efektif dapat menghasilkan penjualan bersih yang tinggi dengan melakukan perputaran aktiva dengan cepat dan tepat sehingga mampu menghasilkan laba (Barus dan Leliani, 2013).

H2 : Total Assets Turnover (TATO) berpengaruh positif terhadap Profitabilitas

Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Profitabilitas.

Likuiditas memainkan peran penting fungsi perusahaan dalam keberhasilan bisnis, sebab perusahaan harus memastikan bahwa perusahaan tidak kekurangan atau kelebihan likuiditas untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Ajanthan, 2013). Perusahaan yang memiliki nilai likuiditas tinggi akan memiliki risiko yang rendah namun juga akan memiliki profitabilitas yang rendah (Horne & Wachowics,

2013). Perusahaan yang memiliki aset lancar dalam jumlah yang besar memiliki dampak negatifnya yaitu hilangnya kesempatan perusahaan dalam memperoleh laba karena kas bersifat *idle fund* artinya kas tersebut tidak memberikan pendapatan jika hanya disimpan (Marfuah & Zulhilmi, 2014).

H3 : Likuiditas (CR) berpengaruh negatif terhadap Profitabilitas

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sedangkan nilai perusahaan merupakan tingkat keberhasilan perusahaan yang digambarkan dengan harga saham. Semakin besar profitabilitas suatu perusahaan, semakin banyak manfaat yang dapat diperoleh, dan semakin tinggi nilai dari perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi berarti laba yang didistribusikan semakin banyak sehingga nilai perusahaan diharapkan akan lebih tinggi. Investor biasanya akan memberikan respon positif apabila perusahaan memberikan sinyal positif pada investor yang menyatakan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan tinggi sehingga menunjukkan prospek masa depan perusahaan yang baik.

H4 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang tidak dapat memenuhi pendanaannya melalui pendanaan internal dapat menggunakan pendanaan eksternal yaitu berupa utang. Struktur modal dengan penggunaan utang yang tepat akan dapat menjadi keuntungan bagi perusahaan selama biaya yang dikeluarkan untuk penggunaan utang lebih kecil dari pada biaya modal sendiri. Meskipun menggunakan utang memiliki keuntungan namun perusahaan harus tetap menjaga keseimbangan

penggunaan utang dalam perusahaan karena semakin tinggi *leverage* perusahaan, akan semakin tinggi risiko kebangkrutan dan dengan demikian kreditur akan membebankan suku bunga yang lebih tinggi. Selain itu, risiko untuk kreditor relatif tinggi dalam situasi ini, yang akan menyebabkan masalah keagenan. Perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi akan memiliki beban lebih yang harus ditanggungnya seperti membiayai utang serta bunganya.

H5 : Struktur Modal (DER) berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Total Assets Turnover (TATO) terhadap Nilai Perusahaan

Bagi investor atau calon investor memiliki tujuan utama dalam berinvestasi adalah mendapatkan keuntungan maksimum dan risiko yang minimum. Perusahaan yang memperoleh keuntungan maksimum adalah perusahaan yang dapat mengelola kinerja perusahaannya dengan baik seperti penggunaan aset perusahaan. Dalam mengelola penggunaan aset perusahaan perlu adanya perputaran aktiva yang menggunakan berbagai aktiva dengan efektif sehingga dapat mengubahnya ke penjualan dan akan memperoleh laba. Semakin tingginya nilai TATO maka penggunaan aset perusahaan semakin baik, sehingga akan mendapatkan respon positif dari investor dan dapat menyebabkan harga saham perusahaan meningkat. Perusahaan yang memiliki perputaran aktiva rendah menunjukkan bahwa jumlah aktiva lebih besar dari pada penjualan sehingga tidak dapat memperoleh laba yang maksimum.

H6 : Total Assets Turnover (TATO) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan

dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu (Rompas, 2013). Pengukuran likuiditas dapat menggunakan *Current Ratio* (CR) yang menggambarkan sejauh mana kewajiban lancar dibiayai oleh aset lancar (Brigham & Houston, 2010). Likuiditas yang tinggi dapat meminimalkan risiko biaya modal karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset yang likuid (Lubis *et al*, 2017). Likuiditas yang terlalu tinggi akan menunjukkan bahwa banyaknya kas yang menganggur sehingga investor akan melihat bahwa perusahaan kurang produktif dalam mengelola aset lancarnya. Kurang produktifnya perusahaan dalam mengelola aset lancarnya akan berpengaruh terhadap laba yang akan diperoleh perusahaan dan investor akan menganggap bahwa ini adalah hal yang tidak baik karena kurang menguntungkan. Menurut Jariah (2016) nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Apabila likuiditas yang tinggi akan mengurangi laba yang dihasilkan maka nilai perusahaan akan ikut menurun.

H7 : Likuiditas (CR) berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening

Dalam menetapkan keputusan pendanaan perusahaan akan berpengaruh pada tinggi atau rendahnya profitabilitas perusahaan. Penggunaan utang dalam perusahaan harus dilakukan secara efektif agar biaya yang dikeluarkan untuk penggunaan utang lebih kecil dari pada biaya modal sendiri. Menurut Husnan (2000) struktur modal perusahaan yang menggunakan utang dengan sebanyak-banyaknya bukanlah struktur modal yang optimal sebab perusahaan dengan *extreme leverage* dapat dikatakan perusahaan tersebut tidak dapat bekerja dengan baik. Semakin tinggi tunggat utang perusahaan maka akan menurunkan

profitabilitas perusahaan karena risiko yang akan diterima perusahaan semakin besar.

Salah satu teori struktur modal adalah Modigliani dan Miller (MM). MM menjelaskan bahwa perusahaan yang menggunakan utang akan memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak menggunakan utang. Semakin tinggi utang perusahaan (semakin tinggi rasio utang terhadap aset), semakin tinggi nilai yang ditunjukkan oleh nilai saham perusahaan. Menurut Caluta dan Gunarsih (2012) pada kenyataannya, peningkatan utang yang terus menerus tidak akan meningkatkan nilai perusahaan karena meningkatkan risiko perusahaan. Utang yang tinggi akan memungkinkan risiko. Jika ini terjadi maka akan menurunkan nilai perusahaan.

H8 : Profitabilitas dapat mediasi pengaruh struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Total Assets Turnover* (TATO) terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening

Pengelolaan aset perusahaan perlu dilakukan secara efektif dan efisien karena akan berpengaruh terhadap tingkat penjualan perusahaan serta laba perusahaan. Menurut Vijayakumar (2012) perputaran aset menunjukkan kecepatan di mana aset dikonversi atau diubah menjadi penjualan dan pada akhirnya meningkatkan profitabilitas. Perusahaan yang mampu memperoleh keuntungan yang maksimum berarti perusahaan tersebut dapat mengelola secara baik asetnya terhadap penjualan. Investor akan tertarik pada perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang maksimum, sehingga tingginya nilai TATO akan mendapatkan respon yang positif dari investor dan akan mempengaruhi harga saham perusahaan.

H9 : Profitabilitas dapat mediasi pengaruh *Total Assets Turnover*

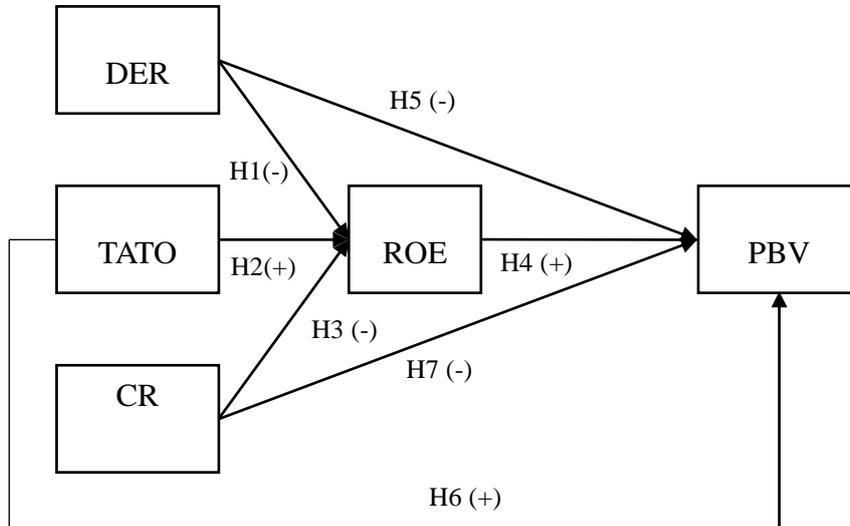
(TATO) terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening

Likuiditas merupakan kemampuan dari perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva lancarnya yang dibandingkan dengan hutang jangka pendek. Perusahaan yang memiliki nilai likuiditas tinggi akan memiliki risiko yang rendah namun juga akan memiliki profitabilitas yang rendah (Horne & Wachowics, 2013). Perusahaan yang memiliki aset lancar dalam jumlah yang besar memiliki dampak negatifnya yaitu hilangnya kesempatan perusahaan dalam memperoleh laba karena kas bersifat *idle fund* artinya kas tersebut tidak memberikan pendapatan jika hanya disimpan. Kurang produktifnya perusahaan dalam mengelola aset lancarnya akan berpengaruh terhadap laba yang akan diperoleh perusahaan dan investor akan menganggap bahwa ini adalah hal yang tidak baik karena kurang menguntungkan. Likuiditas yang tinggi akan membuat investor menganggap bahwa hal tersebut kurang menguntungkan sehingga akan mempengaruhi pada nilai perusahaan.

H10 : Profitabilitas dapat mediasi pengaruh Likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan.

Gambar 1
Kerangka pemikiran teoritis Analisis pengaruh umur perusahaan, *corporate governance* dan ROA terhadap struktur modal dengan variabel kontrol *tangibility asset* dan *market to book ratio*



Sumber : Marangu dan Jagongo (2014), Selly Anggraeni, *et al* (2017), Jacinta (2015), Budi dan Prasetyono (2016), Jariah (2016), Dwiyanthi & Sudiarta (2017) dan Misran dan Chabachib (2017).

METODE PENELITIAN

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah jenis data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh dari data laporan tahunan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2013-2016. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yang berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria tersebut adalah perusahaan *real estate* dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tidak mengalami delisting serta memiliki data yang lengkap pada laporan tahunannya selama periode 2013-2016. Berdasarkan kriteria tersebut didapatkan 32 sampel penelitian dengan jumlah pengamatan sebanyak 128 (didasarkan 32 sampel penelitian dikalikan dengan empat periode penelitian). Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan Analisis Jalur. Model estimasi regresi dalam penelitian ini sebagai berikut:

Model 1 :

$$ROE = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 TATO + \beta_3 CR + \varepsilon_1$$

Model 2

$$PBV = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 TATO + \beta_3 CR + \beta_4 ROE + \varepsilon_2$$

Keterangan :

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_4$ = Koefisien regresi

ε = *Standard error*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan model analisis yang digunakan, penelitian ini sudah memenuhi seluruh uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heterokedastisitas. Data terdistribusi secara normal pada model 1 dan model 2 yang dibuktikan dengan garis data yang mengikuti arah garis histogram pada uji normalitas secara histogram dan berdasarkan *normal probability plot* yang menunjukkan bahwa data tersebar sekitar garis diagonal dan mengikuti arah diagonal. Bukti data statistik bahwa model 1 dan model sudah lulus uji normalitas ditunjukkan oleh nilai signifikansi pada uji *Kolmogorov-Smirnov* > 0,05 sebesar 0,296 pada model

1 dan 0,380 pada model 2. Bukti data statistik bahwa model 1 dan model 2 sudah lulus uji autokorelasi ditunjukkan oleh nilai *Run Test* model 1 sebesar 0,42 dan pada model 2 sebesar 435 yang dimana kedua model tersebut lebih besar dari 0,05. Selain itu, pada uji multikolinearitas pada model 1 dan model 2 menunjukkan nilai VIF <10 dan *tolerance* >0,10. Selanjutnya hasil uji heterokedastisitas menggunakan *scatter plot*, pada model 1 dan 2 menggambarkan bahwa titik-titik dalam grafik *scatter plot* tidak membentuk pola tertentu yang teratur. Terbukti bahwa asumsi varian dalam residual tidak terjadi heterokedastisitas.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji statistik F, koefisien determinasi (R^2) dan statistik T. Uji statistik F menunjukkan nilai signifikansi yang terdapat pada model 1 dan model 2 sebesar 0,000 yang dapat disimpulkan bahwa model di dalam penelitian ini layak untuk diteliti karena memenuhi *goodness of fit*. Pengujian hipotesis yang dilakukan dengan uji koefisien determinasi (R^2) menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen yang diteliti dapat menjelaskan variabel dependen pada model 1 dan 2 yang disajikan dalam tabel 1 dan tabel 2 sebagai berikut :

Tabel 1
Uji Koefisiensi Determinasi (R^2) Model 1

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.498 ^a	.248	.226	.0653283	2.272

a. Predictors: (Constant), CR, TATO, DER

b. Dependent Variable: ROE

Sumber : Output SPSS 21 Statistic

Tabel 2
Uji koefisien determinasi (R^2) Model 2

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.660 ^a	.436	.413	.6370724	2.175

a. Predictors: (Constant), ROE, CR, DER, TATO

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Output SPSS 21 Statistic

Berdasarkan perbandingan uji koefisien determinasi antara model tanpa

variabel kontrol dan dengan variabel kontrol menunjukkan hasil yang berbeda,

dimana nilai *Adjusted R Square* pada model 1 tanpa variabel kontrol sebesar 22,6%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ROE dapat dijelaskan oleh variabel independen DER, TATO dan CR sebesar 22,6% dan sisanya sebesar 77,4% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian ini.

Adjusted R Square pada model 2 dengan variabel kontrol nilainya sebesar 41,3%. Hal ini menunjukkan bahwa

variabel PBV dapat dijelaskan oleh variabel independen ROE, DER, TATO dan CR sebesar 41,3% dan sisanya sebesar 58,7% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian ini..

Kemudian besarnya pengaruh dari variabel independen terhadap dependen dapat diketahui berdasarkan hasil uji hipotesis dalam uji statistik T kedua model yang akan disajikan pada tabel 3 dan 4:

Tabel 3
Hasil Uji Statistik (T) Model 1

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.042	.022		1.900	.060
	DER	-.002	.014	-.015	-.165	.869
	TATO	.426	.078	.487	5.440	.000
	CR	-.008	.005	-.152	-1.678	.096

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant), CR, TATO, DER

Sumber: Output SPSS 22 Statistic

Tabel 4
Hasil Uji Statistik (T) Model 2

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-.034	.222		-.155	.877
	DER	.163	.136	.097	1.198	.234
	TATO	2.443	.867	.249	2.818	.006
	CR	-.011	.048	-.019	-.237	.813
	ROE	5.293	.966	.472	5.481	.000

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), CR, TATO, DER, ROE

Sumber: Output SPSS 22 Statistic

Uji Mediasi dilakukan dengan menggunakan uji Sobel untuk membuktikan pengaruh DER,

GROWTH, dan SIZE terhadap PBV melalui ROE. Hasil uji Sobel dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 5
Hasil Uji Sobel

Variabel	T hitung	T tabel	Keterangan
DER	-0,133	1,660	t hitung < t tabel
TATO	3,835		t hitung > t tabel
CR	-1,615		t hitung < t tabel

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis tabel 3, 4 dan 5 terdapat sepuluh hipotesis (H2, H4, H6 dan H9) yang diterima, sedangkan hipotesis lainnya (H1, H3, H5, H7, H8 dan H10) tidak diterima. Berikut ini ialah pembahasan mengenai masing-masing variabel sebagai berikut :

1. Variabel DER terhadap ROE

Berdasarkan hasil dari uji hipotesis 1 menunjukkan DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas. Jumlah utang yang dimiliki oleh perusahaan tidak dapat menjamin kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan baik. Semakin besar jumlah utang yang dimiliki oleh perusahaan akan mengurangi profitabilitasnya sebab perusahaan dengan extreme leverage dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut tidak dapat bekerja dengan baik (Husnan, 2000). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahaputeri dan Yadnyana (2014) yang menyatakan bahwa utang tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

2. Variabel TATO terhadap ROE

Hasil dari uji hipotesis 2 pada variabel TATO memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, sehingga hipotesis kedua diterima. Jika suatu perusahaan memiliki aktiva yang terlalu banyak maka beban bunga perusahaan akan menjadi tinggi dan menyebabkan laba yang diterima rendah. Oleh karena itu diperlukan pengelolaan aktiva perusahaan agar laba yang dihasilkan lebih tinggi dari pada beban bunga. Rasio pengelolaan aktiva

digunakan untuk dapat mengukur seberapa efektifnya perusahaan dalam mengelola aktivitya dalam menghasilkan penjualan. Semakin baik perusahaan mengelola aktivitya menjadi penjualan maka laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan meningkat. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Warrad dan Nassar (2017), Angela et al (2015) dan Vintila dan Duca (2012) yang menyatakan bahwa TATO memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas.

3. Variabel CR terhadap ROE

Hasil tersebut sesuai dengan manajemen modal kerja, dimana saat likuiditas perusahaan tinggi berarti akan banyak dana perusahaan yang menganggur. Banyaknya dana yang menganggur menunjukkan bahwa kurang efektifnya perusahaan dalam mengelola aset lancarnya, sehingga akan berpengaruh pada menurunnya profitabilitas perusahaan. Penelitian ini memiliki hasil bahwa CR memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas, yang artinya setiap kenaikan likuiditas akan menurunkan profitabilitas perusahaan namun perubahan dalam posisi likuiditas tidak memberikan perubahan signifikan dalam profitabilitas. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Thuraisingam (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidaklah dipengaruhi oleh CR.

4. Variabel ROE terhadap PBV

Berdasarkan pada pengujian hipotesis keempat menyatakan bahwa nilai ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, maka hipotesis

4 diterima. Nilai perusahaan merupakan tingkat keberhasilan perusahaan yang digambarkan dengan harga saham. Perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas tinggi berarti laba yang didistribusikan perusahaan semakin banyak sehingga nilai perusahaan yang diharapkan akan meningkat juga. Tingkat profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan prospek masa depan perusahaan yang baik sehingga itu akan menjadi sinyal positif bagi investor sehingga sesuai dengan signaling theory. Saat perusahaan memberikan sinyal positif maka investor akan memberikan respon yang positif dan nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan menjadi lebih baik. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ambrose Jagongo (2014), Jacinta (2015) dan Rahmawati Budi dan Prasetiono (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Variabel DER terhadap PBV

Berdasarkan pada pengujian hipotesis kelima menyatakan bahwa nilai DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap PBV, maka hipotesis 5 ditolak. Menurut Rompas (2013) DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap PBV dikarenakan kebijakan hutang adalah kebijakan internal perusahaan, dimana manajemen perusahaan akan berusaha mencari sumber dana dengan biaya yang murah dalam mendukung kegiatan operasional perusahaannya. Kebijakan manajemen tersebut dapat memilih untuk menggunakan modal sendiri atau dengan menambah utang. Kebijakan tersebut tidak memberi dampak terhadap nilai perusahaan (Rompas, 2013). Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rompas (2013) dan Nuraeni (2016) yang menyatakan bahwa DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

6. Variabel TATO terhadap PBV

Berdasarkan dari pengujian hipotesis keenam bahwa TATO memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap PBV, maka hipotesis 6 pada penelitian ini diterima. Dalam berinvestasi investor ataupun calon investor akan memilih perusahaan yang memperoleh keuntungan maksimum. Perusahaan yang mengelola asetnya dengan baik adalah perusahaan yang dapat menggunakan berbagai aktivitya secara efektif sehingga dapat mengubahnya ke penjualan dan akan memperoleh laba. Rasio TATO dinilai bermanfaat bagi para kreditur dan pemilik perusahaan (pemegang saham) karena dapat menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan untuk meningkatkan penjualan dan TATO juga berguna bagi manajemen perusahaan untuk mengetahui seberapa efektifkah perusahaan mengelola aktivitya sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan yang akan berakibat pada meningkatnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan Misran (2016) yang mengemukakan bahwa TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

7. Variabel CR terhadap PBV

Berdasarkan pada pengujian hipotesis ketujuh menyatakan bahwa nilai CR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PBV, maka hipotesis 7 ditolak. CR memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap PBV menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menumpuk aset mereka dialam aset lancar yang berarti perusahaan kurang efektif kinerjanya dalam mengkonversi aset lancar kedalam penjualan atau pendapatan perusahaan sehingga hal ini menjadikan investor kurang tertarik sehingga nilai perusahaan akan menjadi lebih kecil. Menurut Sukoco (2013) bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan sebab likuiditas merupakan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya, sedangkan nilai perusahaan berorientasi pada jangka panjang. Oleh

karena itu, likuiditas tidak memberikan pengaruh yang signifikan pada nilai perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukoco (2013) dan Nurhayati (2013).

8. Pengaruh DER terhadap PBV melalui ROE

Berdasarkan pada pengujian hipotesis kedepalan memberikn hasil bahwa ROE sebagai variabel intervening tidak mampu memediasi pengaruh DER terhadap PBV, maka hipotesis kedelapan ditolak. Utang (DER) tidak dapat menentukan nilai perusahaan (PBV) melalui keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Misran (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh DER terhadap PBV.

9. Pengaruh TATO terhadap PBV melalui ROE

Berdasarkan pada pengujian hipotesis kedepalan memberikn hasil bahwa ROE sebagai variabel intervening mampu memediasi pengaruh TATO terhadap PBV, maka hipotesis kesembilan diterima. Meningkatnya nilai TATO akan juga meningkatkan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang meningkat akan membuat investor percaya untuk membeli saham karena dianggap dapat memberikan return yang baik, sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Medy (2016).

10. Pengaruh CR terhadap PBV melalui ROE

Berdasarkan pada pengujian hipotesis kedepalan memberikn hasil bahwa ROE sebagai variabel intervening tidak dapat memediasi pengaruh CR terhadap PBV, maka hipotesis kesepuluh ditolak. CR memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap PBV dikarenakan kondisi CR yang besar menunjukkan perusahaan banyak memiliki aset lancar dibanding hutang lancarnya. Hal ini menunjukkan bahwa

perusahaan lebih banyak menumpuk aset mereka dialam aset lancar yang berarti perusahaan kurang efektif kinerjanya dalam mengkonversi aset lancar kedalam penjualan atau pendapatan sehingga hal ini menjadikan investor kurang tertarik dan membuat nilai perusahaan akan menjadi menurun. Dengan demikian ROE tidak dapat memediasi pengaruh CR terhadap PBV. Dengan demikian CR dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui profitabilitas. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno dan Yulinaeu (2016).

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Kesimpulan

Hasil dari penelitian ini menunjukkan DER dan CR memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROE. TATO memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap ROE. ROE dan TATO memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap PBV, serta DER dan CR memiliki hubungan positif namun tidak signifikan terhadap PBV. Variabel ROE dalam penelitian ini mampu memediasi pengaruh TATO terhadap PBV. Variabel ROE tidak mampu memediasi pengaruh DER dan CR terhadap PBV.

Berdasarkan perbandingan dua model penelitian hasil uji statistik F model 1 sebesar 11,194 dengan nilai signifikansi 0,000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari pada nilai signifikansi 0,05. Berdasarkan hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel independen pada persamaan pertama secara simultan berpengaruh terhadap variabel intervening Profitabilitas yang diprosikan dengan ROE. Hasil uji statistik F pada model 2 sebesar 19,507 dengan nilai signifikansi 0,000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari pada nilai signifikansi 0,05. Berdasarkan hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel independen pada persamaan kedua secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen nilai

perusahaan yang diproksikan dengan PBV.

Keterbatasan

Penelitian ini masih mempunyai keterbatasan yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya yang berguna untuk mendapatkan hasil yang lebih baik di masa mendatang. Keterbatasan pertama yaitu nilai adjust R square pada model pertama dengan variabel dependen ROE sebesar 0,226. Nilai adjust R square tersebut memiliki arti bahwa variabel independen (DER, TATO dan CR) hanya mampu menjelaskan variabel dependen (ROE) sebesar 22,6% dan sisanya 77,4% dijelaskan oleh variabel lain diluar model yang digunakan dalam penelitian ini. Kemudian nilai adjust R square pada model kedua dengan variabel dependen PBV sebesar 0,413. Nilai adjust R square tersebut memiliki arti bahwa variabel independen (DER, TATO, CR dan ROE) hanya mampu menjelaskan variabel dependen (PBV) sebesar 41,3% dan sisanya 58,7% dijelaskan oleh variabel lain diluar model yang digunakan dalam penelitian ini.

REFERENSI

- Ajanthan, A., 2013. A Nexus Between Liquidity & Profitability: A Study Of Trading Companies In Sri Lanka. *European Journal of Business and Management*, 5(7), pp. 1-17.
- Angela, M., Widayanti, R. & Colline, F., 2015. Pengaruh Current Ratio, Total Assets Turnover dan Debt to Total Assets terhadap Return On Assets pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*, 15(1), pp. 15-25.
- Boadi, E. K. & Li, Y., 2015. An Empirical Analysis An Empirical Analysis of Leverage and Financial Performance of Listed Non-Financial Firms in Ghana. *International Journal of Economics and Finance*, 7(9), pp. 1-16.
- Brealey, Myers & Marcus, 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. 5 red. Jakarta: Elangga.
- Brigham, E. F. & Houston, J. F., 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. 11 red. Jakarta: Salemba Empat.
- Dawar, V., 2014. Agency theory, capital structure and firm performance: Some Indian evidence. *Managerial Financ*, 40(12), pp. 1-25.
- Dwiyanthi, N. & Sudiarta, G. M., 2017. Pengaruh Likuiditas dan Perputaran Modal Kerja terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(9), pp. 4829-4856.
- Ghozali, I., 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23*. 8 red. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitosudarmo, I. & Basri, u.d. *Manajemen Keuangan*. 3 red. Yogyakarta: BPFE YOGYAKARTA.
- Goddard, J., Tavakoli, M. & Wilson, J., 2005. Determinants of profitability in European manufacturing and services: evidence from a dynamic panel model. *Applied Financial Economics*, 15(18), p. 1269–1282.
- Hamidy, R. R., Wiksuana, I. G. B. & Artini, L. G. S., 2015. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis*

- Universitas Udayana*, 4(10), pp. 665-682.
- Hanafi, M. M. & Halim, A., 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. 2 red. Yogyakarta: AMP-YKPN.
- Horne, V. & Wachowics, J. M., 2013. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. 13 red. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, S., 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. 4 red. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Jariah, A., 2016. Likuiditas, Leverage, Profitabilitas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Melalui Kebijakan Dividen. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 1(2), pp. 108-118.
- Lee, S., Upneja, A., Ozdemir, O. & A Sun, K., 2014. A synergy effect of internationalization and firm size on performance US hotel industry. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 26(1), pp. 35-49.
- Marangu, K. & Jagongo, A., 2014. Price to Book Value Ratio and Financial Statement Variables (An Empirical Study of Companies Quoted At Nairobi Securities Exchange, Kenya). *Global Journal of Commerce & Management Perspective*, 3(6), pp. 50-56.
- Marfuah & Zulhilmi, A., 2014. Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle dan Leverage Terhadap Cash Holding Perusahaan. pp. 32-43.
- Martono & Harjito, A., 2008. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Munawir, S., 2001. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Murhadi, W. R., 2009. *Analisis Saham Pendekatan Fundamental*. Jakarta: PT Indeks.
- Nurhayati, M., 2013. Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal keuangan dan bisnis*, 5(2).
- Rompas, G., 2013. Likuiditas Solvabilitas dan Rentabilitas Terhadap Nilai Perusahaan BUMN. *Jurnal EMBA*, 1(3), pp. 252-262.
- Sartono, A., 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. 4 red. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Suad, H. & Pudjiastuti, E., 2005. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Sudana, I. M., 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Sukoco, H., 2013. Sukoco, Heri. 2013. “Analisis Pengaruh Debt to Equity Ratio, Profitabilitas, Firm Size, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Mediasi Dividend Payout Ratio (Studi Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2011). *Jurnal Bisnis dan Strategi*, 22(2), pp. 112-127.
- Syamsudin, L., 2001. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Tahir, M. & M., 2016. The determinants of working capital management and firms performance of textile sector in pakistan. *Qual Quant (2016) 50*; Volym 50, p. 605–618.

- Thuraisingam, R., 2015. The Effects of Liquidity Management on Firm Profitability: Evidence from Sri Lankan Listed Companies. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(5), pp. 1-7.
- Utami, R. B., 2016. Analisis Pengaruh TATO, WCTO, dan DER Terhadap Nilai Perusahaan Dengan ROA Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Studi Manajemen & Organisasi*, pp. 1-16.
- Vijayakumar, A., 2012. The Assets Utilisation and Firm's Profitability: Empirical Evidence From Indian Automobile Firms. *International Journal of Financial Management*, 2(2), pp. 1-14.
- Vintila, G. & Duca, F., 2012. The Impact of Financial Leverage to Profitability Study of Companies Listed in Bucharest Stock Exchange. *Economic Sciences Series*, 12(1), pp. 1741-1744.
- Weston, J. F. & Copeland, T. E., 2010. *Manajemen Keuangan*. Revisi red. Jakarta: Binarupa Aksara Publisher.
- Winarto, J., 2015. The Determinants of Manufacturer Firm Value in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Information, Business and Management*, 7(4), pp. 1-28.
- Yazdanfar, D., 2016. The impact of trade credit use on firm profitability: empirical evidence from Sweden. *Journal of Advances in Management Research*, 13(2), pp. 1-20.