

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Berikut merupakan perolehan seluruh data yang dipergunakan dalam penelitian. Data-data tersebut telah diolah dan disajikan sesuai dengan variabel masing-masing selama periode pengamatan. Data yang dipergunakan dalam penelitian disajikan dalam tabel berikut ini:

1. Profitabilitas (ROA)

Pada penelitian ini profitabilitas dihitung dengan *Return On Assets* (ROA). ROA diperoleh melalui perhitungan laba setelah pajak dibagi dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Berikut merupakan data dari *Return On Asset* perusahaan selama periode penelitian yaitu antara tahun 2011 – 2017, yang telah diolah:

Tabel 4.1
Data Return On Assets

No.	Kode perusahaan	Tahun						
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1.	AKPI	0,035	0,018	0,017	0,016	0,010	0,020	0,005
2.	AMFG	0,125	0,111	0,096	0,117	0,080	0,047	0,006
3.	ARNA	0,115	0,169	0,209	0,208	0,050	0,059	0,076
4.	ASII	0,137	0,125	0,104	0,094	0,064	0,070	0,078
5.	AUTO	0,158	0,128	0,084	0,066	0,023	0,033	0,037
6.	BATA	0,110	0,121	0,065	0,091	0,163	0,052	0,063
7.	CPIN	0,267	0,217	0,161	0,084	0,074	0,092	0,102
8.	DVLA	0,130	0,139	0,106	0,066	0,078	0,099	0,099
9.	EKAD	0,110	0,132	0,115	0,100	0,121	0,129	0,096
10.	ICBP	0,136	0,129	0,105	0,102	0,110	0,126	0,112
11.	IGAR	0,156	0,142	0,111	0,157	0,134	0,158	0,141

12.	INTP	0,198	0,209	0,188	0,183	0,158	0,128	0,064
13.	KAEF	0,096	0,099	0,087	0,086	0,078	0,059	0,054
14.	KBLI	0,059	0,108	0,055	0,054	0,074	0,179	0,119
15.	KBLM	0,030	0,033	0,012	0,032	0,019	0,033	0,036
16.	KDSI	0,040	0,065	0,042	0,048	0,010	0,041	0,052
17.	KLBF	0,184	0,188	0,174	0,171	0,150	0,154	0,148
18.	LION	0,144	0,197	0,130	0,082	0,072	0,062	0,014
19.	LMSH	0,111	0,321	0,102	0,053	0,015	0,038	0,080
20.	MERK	0,396	0,189	0,252	0,256	0,222	0,207	0,171
21.	MYOR	0,073	0,090	0,104	0,040	0,110	0,107	0,109
22.	PYFA	0,044	0,039	0,035	0,015	0,019	0,031	0,045
23.	RICY	0,019	0,020	0,008	0,013	0,011	0,011	0,012
24.	SKLT	0,027	0,031	0,038	0,050	0,053	0,036	0,036
25.	SMGR	0,201	0,185	0,174	0,162	0,119	0,103	0,042
26.	SMSM	0,193	0,184	0,206	0,240	0,208	0,223	0,227
27.	SRSN	0,066	0,042	0,038	0,031	0,027	0,015	0,027
28.	STTP	0,046	0,060	0,078	0,073	0,097	0,075	0,092
29.	TCID	0,124	0,119	0,109	0,094	0,262	0,074	0,076
30.	TOTO	0,163	0,155	0,135	0,143	0,117	0,065	0,099
31.	TSPC	0,138	0,137	0,118	0,104	0,084	0,083	0,075
32.	ULTJ	0,046	0,146	0,116	0,097	0,148	0,167	0,137
33.	UNIT	0,008	0,001	0,002	0,001	0,001	0,002	0,002
34.	UNVR	0,397	0,404	0,401	0,415	0,372	0,382	0,370

Sumber: data diolah

Dari tabel *Return On Assets* perusahaan yang ada diatas dapat memberikan gambaran yang cukup variatif. Hal ini dapat dilihat bahwa data *Return On Assets* perusahaan manufaktur selama periode penelitian yaitu dari tahun 2011 – 2017 menunjukkan hasil yang beragam. Pada tahun 2011 ROA tertinggi adalah pada PT. UNVR yaitu sebesar 0,397, sedangkan terendah adalah pada PT. UNIT yaitu sebesar 0,008. Pada tahun 2012 ROA tertinggi adalah pada PT. UNVR yaitu sebesar 0,404, sedangkan terendah adalah pada PT. UNIT yaitu sebesar 0,001. Pada tahun 2013 ROA tertinggi adalah pada PT. UNVR yaitu sebesar 0,002, sedangkan terendah adalah pada PT. UNIT yaitu

sebesar 0,002. Pada tahun 2014 ROA tertinggi adalah pada PT. UNVR yaitu sebesar 0,415, sedangkan terendah adalah pada PT. UNIT yaitu sebesar 0,001. Pada tahun 2015 ROA tertinggi adalah pada PT. UNVR yaitu sebesar 0,372, sedangkan terendah adalah pada PT. UNIT yaitu sebesar 0,001. Pada tahun 2016 ROA tertinggi adalah pada PT. UNVR yaitu sebesar 0,382, sedangkan terendah adalah pada PT. UNIT yaitu sebesar 0,002. Pada tahun 2017 ROA tertinggi adalah pada PT. UNVR yaitu sebesar 0,370, sedangkan terendah adalah pada PT. UNIT yaitu sebesar 0,002.

2. Ukuran perusahaan

Pada penelitian ini ukuran perusahaan diperoleh melalui perhitungan logaritma natural dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Berikut merupakan data hasil perhitungan dari ukuran perusahaan selama periode penelitian yaitu antara tahun 2011 – 2017, yang telah diolah:

Tabel 4.2
Data Ukuran Perusahaan

No.	Kode perusahaan	Tahun						
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1.	AKPI	28,05	28,17	28,36	28,43	28,69	28,59	28,64
2.	AMFG	28,62	28,76	28,89	28,99	29,09	29,33	29,46
3.	ARNA	27,44	27,56	27,75	27,86	27,98	28,06	28,10
4.	ASII	32,67	32,83	32,99	33,09	33,13	33,19	33,32
5.	AUTO	29,57	29,81	30,16	30,29	30,29	30,31	30,32
6.	BATA	26,97	27,07	27,24	27,37	27,40	27,41	27,47
7.	CPIN	29,81	30,14	30,38	30,66	30,83	30,81	30,83
8.	DVLA	27,55	27,70	27,80	27,84	27,95	28,05	28,12
9.	EKAD	26,19	26,33	26,56	26,74	26,68	27,27	27,40
10.	ICBP	30,35	30,50	30,68	30,84	30,91	30,99	31,08
11.	IGAR	26,59	26,46	26,47	26,58	26,67	26,80	26,96

12.	INTP	30,53	30,75	30,91	30,99	30,95	31,03	30,99
13.	KAEF	28,21	28,36	28,53	28,73	28,80	29,16	29,43
14.	KBLI	27,71	27,78	27,92	27,92	28,07	28,25	28,73
15.	KBLM	27,18	27,30	27,20	27,19	27,20	27,18	27,84
16.	KDSI	27,09	27,07	27,46	27,59	27,79	27,76	27,91
17.	KLBF	29,74	29,87	30,05	30,15	30,24	30,35	30,44
18.	LION	26,62	26,79	26,93	27,12	27,18	27,25	27,24
19.	LMSH	25,30	25,58	25,67	25,66	25,61	25,81	25,80
20.	MERK	27,09	27,06	27,27	27,29	27,18	27,33	27,46
21.	MYOR	29,51	29,74	29,90	29,96	30,06	30,19	30,33
22.	PYFA	25,49	25,63	25,88	25,87	25,79	25,84	25,79
23.	RICY	27,18	27,46	27,73	27,79	27,81	27,88	27,94
24.	SKLT	26,09	26,24	26,43	26,54	26,65	27,06	27,17
25.	SMGR	30,61	30,91	31,05	31,16	31,27	31,42	31,52
26.	SMSM	27,75	28,07	28,16	28,19	28,42	28,44	28,52
27.	SRSN	26,61	26,72	26,76	26,86	27,07	27,29	27,20
28.	STTP	27,56	27,85	28,01	28,16	28,28	28,48	28,48
29.	TCID	27,75	27,86	28,01	28,25	28,36	28,41	28,49
30.	TOTO	27,92	28,05	28,18	28,35	28,52	28,57	28,67
31.	TSPC	29,07	29,16	29,31	29,35	29,46	29,51	29,63
32.	ULTJ	28,41	28,51	28,66	28,70	28,89	29,07	29,27
33.	UNIT	26,44	26,66	26,85	26,81	26,85	26,79	26,77
34.	UNVR	29,98	30,11	30,22	30,29	30,38	30,44	30,57

Sumber: data diolah

Dari tabel data hasil perhitungan dari ukuran perusahaan yang ada diatas dapat memberikan gambaran yang cukup variatif. Hal ini dapat dilihat bahwa data hasil perhitungan dari ukuran perusahaan manufaktur selama periode penelitian yaitu dari tahun 2011 – 2017 menunjukkan hasil yang beragam. Pada tahun 2011 ukuran perusahaan tertinggi adalah pada PT. ASII yaitu sebesar 32,670, sedangkan terendah adalah pada PT. LMSH yaitu sebesar 25,308. Pada tahun 2012 ukuran perusahaan tertinggi adalah pada PT. ASII yaitu sebesar 32,837, sedangkan terendah adalah pada PT. LMSH yaitu sebesar 25,580. Pada tahun 2013 ukuran perusahaan tertinggi adalah pada PT. ASII yaitu sebesar

32,997, sedangkan terendah adalah pada PT. LMSH yaitu sebesar 25,677. Pada tahun 2014 ukuran perusahaan tertinggi adalah pada PT. ASII yaitu sebesar 33,095, sedangkan terendah adalah pada PT. LMSH yaitu sebesar 25,664. Pada tahun 2015 ukuran perusahaan tertinggi adalah pada PT. ASII yaitu sebesar 33,134, sedangkan terendah adalah pada PT. LMSH yaitu sebesar 25,619. Pada tahun 2016 ukuran perusahaan tertinggi adalah pada PT. ASII yaitu sebesar 33,199, sedangkan terendah adalah pada PT. LMSH yaitu sebesar 25,816. Pada tahun 2017 ukuran perusahaan tertinggi adalah pada PT. ASII yaitu sebesar 33,320, sedangkan terendah adalah pada PT. PYFA yaitu sebesar 25,796.

3. Struktur aset

Pada penelitian ini variabel struktur aset perusahaan diperoleh melalui perhitungan aset tetap dibagi dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Berikut merupakan data hasil perhitungan dari struktur aset perusahaan selama periode penelitian yaitu antara tahun 2011 – 2017, yang telah diolah:

Tabel 4.3
Data Struktur Aset

No.	Kode perusahaan	Tahun						
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1.	AKPI	0,488	0,471	0,478	0,476	0,587	0,620	0,579
2.	AMFG	0,428	0,445	0,418	0,391	0,427	0,639	0,649
3.	ARNA	0,679	0,639	0,622	0,584	0,618	0,556	0,521
4.	ASII	0,188	0,188	0,177	0,175	0,170	0,165	0,164
5.	AUTO	0,222	0,235	0,252	0,230	0,245	0,246	0,239
6.	BATA	0,328	0,327	0,309	0,316	0,295	0,273	0,256
7.	CPIN	0,361	0,372	0,406	0,435	0,451	0,464	0,449
8.	DVLA	0,215	0,203	0,204	0,215	0,188	0,264	0,241
9.	EKAD	0,313	0,312	0,304	0,256	0,248	0,505	0,458

10.	ICBP	0,170	0,216	0,228	0,234	0,247	0,246	0,257
11.	IGAR	0,079	0,138	0,155	0,131	0,173	0,161	0,168
12.	INTP	0,421	0,349	0,350	0,420	0,500	0,486	0,519
13.	KAEF	0,238	0,216	0,202	0,189	0,211	0,218	0,277
14.	KBLI	0,358	0,336	0,294	0,307	0,356	0,300	0,346
15.	KBLM	0,439	0,401	0,458	0,448	0,445	0,382	0,553
16.	KDSI	0,307	0,301	0,403	0,393	0,342	0,339	0,332
17.	KLBF	0,225	0,239	0,259	0,274	0,288	0,299	0,322
18.	LION	0,051	0,070	0,121	0,169	0,177	0,176	0,143
19.	LMSH	0,206	0,185	0,164	0,211	0,208	0,380	0,347
20.	MERK	0,105	0,111	0,088	0,114	0,173	0,175	0,210
21.	MYOR	0,309	0,344	0,321	0,348	0,332	0,299	0,267
22.	PYFA	0,467	0,487	0,557	0,532	0,526	0,479	0,476
23.	RICY	0,265	0,278	0,240	0,272	0,282	0,258	0,235
24.	SKLT	0,468	0,407	0,417	0,401	0,394	0,527	0,490
25.	SMGR	0,592	0,632	0,613	0,589	0,660	0,697	0,664
26.	SMSM	0,350	0,330	0,289	0,280	0,322	0,292	0,280
27.	SRSN	0,237	0,200	0,281	0,263	0,219	0,307	0,324
28.	STTP	0,620	0,521	0,515	0,507	0,524	0,474	0,481
29.	TCID	0,368	0,349	0,467	0,496	0,434	0,428	0,408
30.	TOTO	0,356	0,303	0,320	0,391	0,359	0,342	0,285
31.	TSPC	0,208	0,216	0,223	0,278	0,257	0,274	0,267
32.	ULTJ	0,491	0,405	0,344	0,344	0,328	0,246	0,258
33.	UNIT	0,753	0,776	0,800	0,788	0,711	0,710	0,675
34.	UNVR	0,507	0,524	0,515	0,515	0,529	0,569	0,551

Sumber: data diolah

Dari tabel data hasil perhitungan struktur aset perusahaan yang ada diatas dapat memberikan gambaran yang cukup variatif. Hal ini dapat dilihat bahwa data hasil perhitungan struktur aset perusahaan manufaktur selama periode penelitian yaitu dari tahun 2011 – 2017 menunjukkan hasil yang beragam. Pada tahun 2011 struktur aset tertinggi adalah pada PT. UNIT yaitu sebesar 0,753, sedangkan terendah adalah pada PT. LION yaitu sebesar 0,051. Pada tahun 2012 struktur aset tertinggi adalah pada PT. UNIT yaitu sebesar 0,776, sedangkan terendah adalah pada PT. LION yaitu sebesar 0,070. Pada

tahun 2013 struktur aset tertinggi adalah pada PT. UNIT yaitu sebesar 0,800, sedangkan terendah adalah pada PT. MERK yaitu sebesar 0,088. Pada tahun 2014 struktur aset tertinggi adalah pada PT. UNIT yaitu sebesar 0,788, sedangkan terendah adalah pada PT. MERK yaitu sebesar 0,114. Pada tahun 2015 struktur aset tertinggi adalah pada PT. UNIT yaitu sebesar 0,711, sedangkan terendah adalah pada PT. ASII yaitu sebesar 0,170. Pada tahun 2016 struktur aset tertinggi adalah pada PT. UNIT yaitu sebesar 0,710, sedangkan terendah adalah pada PT. IGAR yaitu sebesar 0,161. Pada tahun 2017 struktur aset tertinggi adalah pada PT. UNIT yaitu sebesar 0,675, sedangkan terendah adalah pada PT. LION yaitu sebesar 0,143.

4. Umur perusahaan

Pada penelitian ini umur perusahaan digunakan sebagai proksi reputasi. Untuk mencari umur perusahaan dihitung menggunakan rumus yaitu; Umur perusahaan = Tahun penelitian – Tahun pendirian perusahaan. Berikut merupakan data hasil perhitungan dari struktur aset perusahaan selama periode penelitian yaitu antara tahun 2011 – 2017, yang telah diolah:

Tabel 4.4
Data Umur Perusahaan

No.	Kode Perusahaan	Tahun						
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1.	AKPI	31	32	33	34	35	36	37
2.	AMFG	40	41	42	43	44	45	46
3.	ARNA	18	19	20	21	22	23	24
4.	ASII	54	55	56	57	58	59	60
5.	AUTO	20	21	22	23	24	25	26

6.	BATA	80	81	82	83	84	85	86
7.	CPIN	39	40	41	42	43	44	45
8.	DVLA	35	36	37	38	39	40	41
9.	EKAD	30	31	32	33	34	35	36
10.	ICBP	2	3	4	5	6	7	8
11.	IGAR	36	37	38	39	40	41	42
12.	INTP	26	27	28	29	30	31	32
13.	KAEF	40	41	42	43	44	45	46
14.	KBLI	39	40	41	42	43	44	45
15.	KBLM	32	33	34	35	36	37	38
16.	KDSI	38	39	40	41	42	43	44
17.	KLBF	45	46	47	48	49	50	51
18.	LION	39	40	41	42	43	44	45
19.	LMSH	29	30	31	32	33	34	35
20.	MERK	41	42	43	44	45	46	47
21.	MYOR	34	35	36	37	38	39	40
22.	PYFA	34	35	36	37	38	39	40
23.	RICY	24	25	26	27	28	29	30
24.	SKLT	35	36	37	38	39	40	41
25.	SMGR	58	59	60	61	62	63	64
26.	SMSM	35	36	37	38	39	40	41
27.	SRSN	29	30	31	32	33	34	35
28.	STTP	24	25	26	27	28	29	30
29.	TCID	42	43	44	45	46	47	48
30.	TOTO	34	35	36	37	38	39	40
31.	TSPC	41	42	43	44	45	46	47
32.	ULTJ	40	41	42	43	44	45	46
33.	UNIT	23	24	25	26	27	28	29
34.	UNVR	78	79	80	81	82	83	84

Sumber: data diolah

Dari tabel data hasil perhitungan umur perusahaan yang ada diatas dapat memberikan gambaran yang cukup variatif. Hal ini dapat dilihat bahwa data hasil perhitungan umur perusahaan manufaktur selama periode penelitian yaitu dari tahun 2011 – 2017 menunjukkan hasil yang beragam. Dari data diatas dapat dilihat bahwa PT. BATA adalah sampel perusahaan paling tertua dengan umur

86 tahun. PT. BATA didirikan pada 15 Oktober tahun 1931, sedangkan perusahaan dengan umur termuda adalah PT. ICBP yaitu dengan umur 8 tahun. Perusahaan ini didirikan pada 02 September tahun 2009.

5. Risiko bisnis

Pada penelitian ini variabel risiko bisnis diperoleh melalui perhitungan standar deviasi dari Return On Assets (ROA). Berikut merupakan data hasil perhitungan dari standar deviasi *Return On Asset* selama periode penelitian yaitu antara tahun 2011 – 2017, yang telah diolah:

Tabel 4.5
Data Risiko Bisnis perusahaan

No.	Kode perusahaan	Tahun						
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1.	AKPI	0,0052	0,0063	0,0054	0,0026	0,0033	0,0059	0,0009
2.	AMFG	0,0404	0,0351	0,0346	0,0395	0,0245	0,0154	0,0034
3.	ARNA	0,0365	0,0586	0,0615	0,0612	0,0080	0,0182	0,0219
4.	ASII	0,0411	0,0392	0,0331	0,0292	0,0196	0,0239	0,0245
5.	AUTO	0,0485	0,0386	0,0228	0,0185	0,0073	0,0111	0,0124
6.	BATA	0,0458	0,0485	0,0303	0,0347	0,0771	0,0259	0,0253
7.	CPIN	0,0837	0,0622	0,0486	0,0212	0,0232	0,0305	0,0324
8.	DVLA	0,0450	0,0433	0,0276	0,0301	0,0153	0,0282	0,0265
9.	EKAD	0,0289	0,0362	0,0326	0,0309	0,0440	0,0401	0,0276
10.	ICBP	0,0447	0,0390	0,0306	0,0322	0,0358	0,0390	0,0333
11.	IGAR	0,0674	0,0423	0,0294	0,0493	0,0408	0,0489	0,0435
12.	INTP	0,0705	0,0686	0,0605	0,0619	0,0503	0,0413	0,0210
13.	KAEF	0,0388	0,0355	0,0343	0,0327	0,0278	0,0204	0,0204
14.	KBLI	0,0266	0,0454	0,0140	0,0175	0,0259	0,0611	0,0376
15.	KBLM	0,0120	0,0124	0,0054	0,0080	0,0083	0,0169	0,0142
16.	KDSI	0,0152	0,0220	0,0154	0,0175	0,0053	0,0155	0,0171
17.	KLBF	0,0588	0,0618	0,0556	0,0550	0,0463	0,0490	0,0474
18.	LION	0,0424	0,0714	0,0426	0,0296	0,0293	0,0235	0,0034
19.	LMSH	0,0329	0,1600	0,0333	0,0152	0,0074	0,0161	0,0273
20.	MERK	0,1256	0,0650	0,0924	0,0947	0,0667	0,0567	0,0430
21.	MYOR	0,0231	0,0295	0,0340	0,0113	0,0355	0,0345	0,0366

22.	PYFA	0,0052	0,0067	0,0151	0,0055	0,0067	0,0103	0,0184
23.	RICY	0,0083	0,0057	0,0041	0,0018	0,0051	0,0025	0,0044
24.	SKLT	0,0067	0,0089	0,0132	0,0179	0,0185	0,0158	0,0159
25.	SMGR	0,0656	0,0614	0,0560	0,0518	0,0363	0,0323	0,0109
26.	SMSM	0,0725	0,0697	0,0807	0,0920	0,0773	0,0837	0,0862
27.	SRSN	0,0290	0,0172	0,0121	0,0103	0,0072	0,0114	0,0123
28.	STTP	0,0121	0,0144	0,0222	0,0187	0,0309	0,0223	0,0349
29.	TCID	0,0328	0,0369	0,0403	0,0298	0,1077	0,0233	0,0208
30.	TOTO	0,0727	0,0495	0,0751	0,0676	0,0310	0,0308	0,0314
31.	TSPC	0,0407	0,0386	0,0328	0,0270	0,0223	0,0224	0,0198
32.	ULTJ	0,0144	0,0547	0,0310	0,0292	0,0451	0,0548	0,0395
33.	UNIT	0,0018	0,0016	0,0005	0,0019	0,0016	0,0009	0,0009
34.	UNVR	0,1352	0,1361	0,1263	0,1368	0,1138	0,1625	0,1143

Sumber: data diolah

Dari tabel data perhitungan standar deviasi dari ROA yang ada diatas dapat memberikan gambaran yang cukup variatif. Hal ini dapat dilihat bahwa data standar deviasi dari ROA perusahaan manufaktur selama periode penelitian yaitu dari tahun 2011 – 2017 menunjukkan hasil yang beragam. Pada tahun 2011 standar deviasi ROA tertinggi adalah pada PT. UNVR yaitu sebesar 0,1352, sedangkan terendah adalah pada PT. UNIT yaitu sebesar 0,0018. Pada tahun 2012 standar deviasi ROA tertinggi adalah pada PT. LMSH yaitu sebesar 0,1600, sedangkan terendah adalah pada PT. UNIT yaitu sebesar 0,0016. Pada tahun 2013 standar deviasi standar deviasi ROA tertinggi adalah pada PT. UNVR yaitu sebesar 0,1263, sedangkan terendah adalah pada PT. UNIT yaitu sebesar 0,0005. Pada tahun 2014 standar deviasi ROA tertinggi adalah pada PT. UNVR yaitu sebesar 0,1368, sedangkan terendah adalah pada PT. UNIT yaitu sebesar 0,0019. Pada tahun 2015 standar deviasi ROA tertinggi adalah pada PT. UNVR yaitu sebesar 0,1138, sedangkan terendah adalah pada PT. UNIT yaitu

sebesar 0,0016. Pada tahun 2016 standar deviasi ROA tertinggi adalah pada PT. UNVR yaitu sebesar 0,1625, sedangkan terendah adalah pada PT. UNIT yaitu sebesar 0,0009. Pada tahun 2017 standar deviasi ROA tertinggi adalah pada PT. UNVR yaitu sebesar 0,1143, sedangkan terendah adalah pada PT. UNIT yaitu sebesar 0,0009.

6. Tingkat pajak

Pada penelitian ini variabel tingkat pajak diperoleh melalui perhitungan beban pajak dibagi dengan laba sebelum pajak. Berikut merupakan data hasil perhitungan dari variabel tingkat pajak selama periode penelitian yaitu antara tahun 2011 – 2017, yang telah diolah:

Tabel 4.6
Data Tingkat Pajak

No.	Kode perusahaan	Tahun						
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1.	AKPI	0,311	0,464	0,479	0,433	0,459	0,310	0,581
2.	AMFG	0,246	0,253	0,249	0,233	0,265	0,253	0,393
3.	ARNA	0,261	0,252	0,249	0,249	0,254	0,262	0,265
4.	ASII	0,182	0,185	0,190	0,191	0,205	0,178	0,207
5.	AUTO	0,122	0,101	0,166	0,137	0,256	0,255	0,231
6.	BATA	0,280	0,301	0,304	0,285	0,091	0,353	0,325
7.	CPIN	0,206	0,206	0,267	0,171	0,197	0,435	0,233
8.	DVLA	0,273	0,272	0,284	0,236	0,253	0,291	0,283
9.	EKAD	0,258	0,245	0,241	0,306	0,291	0,234	0,258
10.	ICBP	0,247	0,246	0,247	0,253	0,271	0,272	0,319
11.	IGAR	0,229	0,244	0,277	0,276	0,183	0,276	0,244
12.	INTP	0,235	0,237	0,240	0,223	0,228	0,066	0,187
13.	KAEF	0,260	0,261	0,241	0,251	0,252	0,291	0,262
14.	KBLI	0,323	0,275	0,301	0,257	0,231	0,134	0,163
15.	KBLM	0,253	0,255	0,280	0,251	0,406	0,425	0,012
16.	KDSI	0,237	0,227	0,237	0,233	0,230	0,260	0,261
17.	KLBF	0,234	0,231	0,234	0,233	0,244	0,239	0,243

18.	LION	0,218	0,176	0,238	0,220	0,213	0,225	0,540
19.	LMSH	0,281	0,084	0,260	0,327	0,489	0,337	0,259
20.	MERK	0,184	0,261	0,252	0,267	0,265	0,284	0,297
21.	MYOR	0,228	0,224	0,219	0,226	0,238	0,248	0,254
22.	PYFA	0,270	0,334	0,271	0,368	0,322	0,270	0,258
23.	RICY	0,222	0,278	0,352	0,332	0,399	0,399	0,358
24.	SKLT	0,267	0,340	0,311	0,284	0,267	0,180	0,161
25.	SMGR	0,223	0,216	0,226	0,214	0,227	0,108	0,256
26.	SMSM	0,220	0,221	0,235	0,221	0,210	0,237	0,229
27.	SRSN	0,291	0,342	0,510	0,516	0,252	0,459	0,067
28.	STTP	0,293	0,199	0,164	0,264	0,200	0,200	0,251
29.	TCID	0,264	0,260	0,266	0,272	0,066	0,268	0,263
30.	TOTO	0,256	0,298	0,268	0,231	0,252	0,329	0,261
31.	TSPC	0,208	0,218	0,231	0,213	0,252	0,241	0,251
32.	ULTJ	0,354	0,228	0,256	0,245	0,253	0,239	0,307
33.	UNIT	0,274	0,858	0,810	0,930	0,768	0,551	0,310
34.	UNVR	0,253	0,252	0,252	0,252	0,253	0,254	0,253

Sumber: data diolah

Dari tabel data perhitungan tingkat pajak perusahaan yang ada diatas dapat memberikan gambaran yang cukup variatif. Hal ini dapat dilihat bahwa data perhitungan tingkat pajak perusahaan manufaktur selama periode penelitian yaitu dari tahun 2011 – 2017 menunjukkan hasil yang beragam. Pada tahun 2011 nilai tingkat pajak tertinggi adalah pada PT. ULTJ yaitu sebesar 0,354, sedangkan terendah adalah pada PT. AUTO yaitu sebesar 0,122. Pada tahun 2012 nilai tingkat pajak tertinggi adalah pada PT. AKPI yaitu sebesar 0,464, sedangkan terendah adalah pada PT. AUTO yaitu sebesar 0,101. Pada tahun 2013 nilai tingkat pajak tertinggi adalah pada PT. SRSN yaitu sebesar 0,510, sedangkan terendah adalah pada PT. STTP yaitu sebesar 0,164. Pada tahun 2014 nilai tingkat pajak tertinggi adalah pada PT. SRSN yaitu sebesar 0,516, sedangkan terendah adalah pada PT. AUTO yaitu sebesar 0,137. Pada

tahun 2015 nilai tingkat pajak tertinggi adalah pada PT. UNIT yaitu sebesar 0,768, sedangkan terendah adalah pada PT. IGAR yaitu sebesar 0,183. Pada tahun 2016 nilai tingkat pajak tertinggi adalah pada PT. SRSN yaitu sebesar 0,459, sedangkan terendah adalah pada PT. SMGR yaitu sebesar 0,108. Pada tahun 2017 nilai tingkat pajak tertinggi adalah pada PT. AKPI yaitu sebesar 0,581, sedangkan terendah adalah pada PT. KBLM yaitu sebesar 0,012.

7. Struktur modal

Pada penelitian ini struktur modal diperoleh melalui perhitungan utang jangka panjang dibagi dengan total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Berikut merupakan data dari struktur modal perusahaan selama periode penelitian yaitu antara tahun 2011 – 2017, yang telah diolah:

Tabel 4.7
Data Struktur Modal Perusahaan

No.	Kode Perusahaan	Tahun						
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1.	AKPI	0,406	0,365	0,351	0,371	0,713	0,647	0,584
2.	AMFG	0,099	0,094	0,110	0,105	0,118	0,284	0,485
3.	ARNA	0,189	0,091	0,072	0,038	0,042	0,125	0,113
4.	ASII	0,387	0,426	0,345	0,351	0,337	0,235	0,260
5.	AUTO	0,074	0,118	0,042	0,038	0,056	0,078	0,089
6.	BATA	0,038	0,047	0,067	0,060	0,068	0,072	0,079
7.	CPIN	0,175	0,245	0,346	0,488	0,511	0,318	0,239
8.	DVLA	0,077	0,049	0,065	0,111	0,109	0,072	0,074
9.	EKAD	0,055	0,037	0,032	0,062	0,062	0,070	0,064
10.	ICBP	0,142	0,182	0,249	0,242	0,255	0,212	0,220
11.	IGAR	0,031	0,040	0,051	0,076	0,036	0,009	0,023
12.	INTP	0,060	0,047	0,039	0,043	0,045	0,032	0,034
13.	KAEF	0,066	0,068	0,062	0,254	0,153	0,284	0,449
14.	KBLI	0,078	0,085	0,102	0,171	0,182	0,145	0,164
15.	KBLM	0,053	0,063	0,059	0,051	0,051	0,047	0,012

16.	KDSI	0,094	0,071	0,451	0,488	0,438	0,349	0,275
17.	KLBF	0,020	0,021	0,021	0,030	0,036	0,036	0,036
18.	LION	0,153	0,052	0,046	0,054	0,112	0,133	0,168
19.	LMSH	0,162	0,061	0,034	0,040	0,092	0,086	0,082
20.	MERK	0,050	0,079	0,072	0,068	0,075	0,070	0,076
21.	MYOR	0,961	1,079	0,806	0,762	0,577	0,443	0,420
22.	PYFA	0,137	0,225	0,345	0,283	0,219	0,224	0,261
23.	RICY	0,084	0,569	0,667	0,372	0,200	0,132	0,165
24.	SKLT	0,252	0,243	0,262	0,424	0,434	0,347	0,381
25.	SMGR	0,148	0,198	0,169	0,162	0,150	0,180	0,319
26.	SMSM	0,300	0,182	0,170	0,088	0,145	0,105	0,107
27.	SRSN	0,108	0,079	0,053	0,074	0,090	0,096	0,094
28.	STTP	0,288	0,171	0,255	0,424	0,353	0,523	0,432
29.	TCID	0,052	0,060	0,067	0,100	0,084	0,102	0,131
30.	TOTO	0,177	0,196	0,207	0,362	0,260	0,307	0,330
31.	TSPC	0,052	0,054	0,051	0,054	0,058	0,064	0,069
32.	ULTJ	0,121	0,090	0,081	0,068	0,065	0,045	0,037
33.	UNIT	0,013	0,015	0,017	0,016	0,017	0,018	0,006
34.	UNVR	0,089	0,121	0,158	0,141	0,161	0,247	0,232

Sumber: data diolah

Dari tabel struktur modal perusahaan yang ada diatas dapat memberikan gambaran yang cukup variatif. Hal ini dapat dilihat bahwa data struktur modal perusahaan manufaktur selama periode penelitian yaitu dari tahun 2011 – 2017 menunjukkan hasil yang beragam. Pada tahun 2011 DER tertinggi adalah pada PT. MYOR yaitu sebesar 0,961, sedangkan terendah adalah pada PT. UNIT yaitu sebesar 0,013. Pada tahun 2012 DER tertinggi adalah pada PT. MYOR yaitu sebesar 1,079, sedangkan terendah adalah pada PT. UNIT yaitu sebesar 0,015. Pada tahun 2013 DER tertinggi adalah pada PT. MYOR yaitu sebesar 0,806, sedangkan terendah adalah pada PT. UNIT yaitu sebesar 0,017. Pada tahun 2014 DER tertinggi adalah pada PT. MYOR yaitu sebesar 0,762, sedangkan terendah adalah pada PT. UNIT yaitu sebesar 0,016. Pada tahun

2015 DER tertinggi adalah pada PT. AKPI yaitu sebesar 0,713, sedangkan terendah adalah pada PT. UNIT yaitu sebesar 0,017. Pada tahun 2016 DER tertinggi adalah pada PT. AKPI yaitu sebesar 0,647, sedangkan terendah adalah pada PT. UNIT yaitu sebesar 0,018. Pada tahun 2017 DER tertinggi adalah pada PT. AKPI yaitu sebesar 0,584, sedangkan terendah adalah pada PT. UNIT yaitu sebesar 0,006.

8. Nilai perusahaan

Pada penelitian ini variabel nilai perusahaan diperoleh melalui perhitungan harga pasar saham dibagi dengan nilai buku per saham. Berikut merupakan data hasil perhitungan dari variabel nilai perusahaan selama periode penelitian yaitu antara tahun 2011 – 2017, yang telah diolah:

Tabel 4.8
Data Price to Book Value

No.	Kode perusahaan	Tahun						
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1.	AKPI	0,93	0,64	0,53	0,54	0,53	0,54	0,43
2.	AMFG	1,32	1,46	1,10	1,09	0,83	0,80	0,73
3.	ARNA	1,38	4,97	7,83	7,01	4,10	4,02	2,43
4.	ASII	3,95	3,42	2,59	2,49	1,92	2,39	2,14
5.	AUTO	2,77	2,60	1,84	1,99	0,76	0,93	0,92
6.	BATA	2,01	2,01	3,47	2,91	2,13	1,84	1,27
7.	CPIN	5,70	7,32	5,56	5,63	3,39	3,57	3,13
8.	DVLA	1,76	2,24	2,69	1,99	1,49	1,82	1,96
9.	EKAD	1,32	1,27	1,14	1,34	0,95	0,69	0,73
10.	ICBP	2,83	3,79	4,48	5,07	4,79	5,40	5,10
11.	IGAR	1,71	1,62	1,27	1,18	0,70	1,35	0,83
12.	INTP	3,98	4,25	3,20	3,74	3,44	2,16	3,29
13.	KAEF	1,50	2,85	2,01	4,72	2,59	6,72	5,82
14.	KBLI	0,57	0,88	0,64	0,60	0,46	0,83	0,95
15.	KBLM	0,52	0,57	0,65	0,59	0,49	0,82	0,39

16.	KDSI	0,35	0,63	0,39	0,39	0,20	0,33	0,45
17.	KLBF	5,29	7,30	6,89	8,78	5,65	5,69	5,70
18.	LION	0,90	1,45	1,50	1,09	1,20	1,16	0,88
19.	LMSH	0,83	1,03	0,69	0,53	0,04	0,48	0,47
20.	MERK	6,00	8,17	8,26	6,58	6,41	7,07	6,18
21.	MYOR	4,50	4,99	5,97	4,58	5,25	5,87	6,14
22.	PYFA	1,14	1,08	0,83	0,74	0,59	1,01	0,90
23.	RICY	0,33	0,30	0,29	0,28	0,25	0,24	0,22
24.	SKLT	0,78	0,96	0,89	1,50	1,68	0,71	2,47
25.	SMGR	4,64	5,17	3,84	3,84	2,46	1,78	1,92
26.	SMSM	2,92	3,99	4,93	6,09	4,75	3,57	3,95
27.	SRSN	1,28	1,11	0,95	0,92	0,88	0,74	0,72
28.	STTP	1,84	2,37	2,92	4,62	3,91	3,57	4,125
29.	TCID	1,51	2,01	2,02	2,81	1,93	1,40	1,93
30.	TOTO	3,25	3,66	3,68	3,49	4,80	3,37	2,48
31.	TSPC	3,76	4,99	3,78	3,12	1,81	1,91	1,59
32.	ULTJ	2,22	2,29	6,45	4,72	4,07	3,78	3,55
33.	UNIT	0,09	0,10	0,07	0,09	0,08	0,11	0,07
34.	UNVR	38,96	40,08	46,62	51,92	58,48	62,93	82,44

Sumber: data diolah

Dari tabel data perhitungan *price to book value* yang ada diatas dapat memberikan gambaran yang cukup variatif. Hal ini dapat dilihat bahwa data *price to book value* perusahaan manufaktur selama periode penelitian yaitu dari tahun 2011 – 2017 menunjukkan hasil yang beragam. Pada tahun 2011 *price to book value* tertinggi adalah pada PT. UNVR yaitu sebesar 38,969, sedangkan terendah adalah pada PT. UNIT yaitu sebesar 0,094. Pada tahun 2012 *price to book value* tertinggi adalah pada PT. UNVR yaitu sebesar 40,088, sedangkan terendah adalah pada PT. UNIT yaitu sebesar 0,108. Pada tahun 2013 *price to book value* tertinggi adalah pada PT. UNVR yaitu sebesar 46,626, sedangkan terendah adalah pada PT. UNIT yaitu sebesar 0,078. Pada tahun 2014 *price to book value* tertinggi adalah pada PT. UNVR yaitu sebesar 51,922, sedangkan

terendah adalah pada PT. UNIT yaitu sebesar 0,099. Pada tahun 2015 *price to book value* tertinggi adalah pada PT. UNVR yaitu sebesar 58,481, sedangkan terendah adalah pada PT. LMSH yaitu sebesar 0,049. Pada tahun 2016 *price to book value* tertinggi adalah pada PT. UNVR yaitu sebesar 62,931, sedangkan terendah adalah pada PT. UNIT yaitu sebesar 0,111. Pada tahun 2017 *price to book value* tertinggi adalah pada PT. UNVR yaitu sebesar 82,444, sedangkan terendah adalah pada PT. UNIT yaitu sebesar 0,070.

9. Statistik deskriptif

Statistik deskriptif dapat digunakan untuk mendapatkan gambaran dalam mendeskripsikan suatu data melalui nilai rata-rata (mean), nilai tengah (median), nilai maksimum, nilai minimum maupun standar deviasi dari data yang digunakan. Nilai-nilai tersebut bermanfaat dalam memberikan gambaran umum mengenai variabel-variabel yang diteliti sehingga dapat menjelaskan karakteristik data yang ada dengan menjelaskan besaran nilai-nilai tersebut (Sarwono, 2016:53). Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, umur perusahaan, risiko bisnis, tingkat pajak, dan nilai perusahaan. Berikut merupakan statistik deskriptif dari masing-masing variabel yang disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 4.9
Data Statistik Deskriptif 1

Keterangan	Struktur Modal	ROA	Ukuran Perusahaan	Struktur Aset
Mean	0.176703	0.106938	28.43779	0.356372
Median	0.105270	0.096237	28.08757	0.327581
Maximum	1.079004	0.415017	33.32018	0.799617
Minimum	0.005694	0.000801	25.30843	0.050714
Std. Dev.	0.174093	0.082099	1.694534	0.155578
Sum	42.05532	25.45124	6768.194	84.81653
Observations	238	238	238	238

Sumber: data diolah

Dari tabel statistik deskriptif diatas dapat dilihat bahwa, struktur modal mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,176703, dengan nilai minimum adalah 0,005694, nilai maksimum sebesar 1,079004 dan nilai total sebesar 42,05532. Pada data ROA mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,106938, dengan nilai minimum adalah 0,000801, nilai maksimum sebesar 0,415017 dan nilai total sebesar 25,45124. Pada data ukuran perusahaan mempunyai nilai rata-rata sebesar 28,43779, dengan nilai minimum adalah 25,30843, nilai maksimum sebesar 33,32018 dan nilai total sebesar 6768,194. Pada data struktur aset mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,356372, dengan nilai minimum adalah 0,050714, nilai maksimum sebesar 0,799617 dan nilai total sebesar 84,81653.

Tabel 4.10
Data Statistik Deskriptif 2

Keterangan	Umur Perusahaan	Risiko Bisnis	Tingkat Pajak	Nilai Perusahaan
Mean	39.61765	0.035793	0.270415	4.039658
Median	39.00000	0.030538	0.252749	1.951618
Maximum	86.00000	0.162500	0.929833	82.44443

Minimum	2.000000	0.000480	0.012421	0.049092
Std. Dev.	14.74398	0.029168	0.108372	9.345034
Sum	9429.000	8.518727	64.35884	961.4386
Observations	238	238	238	238

Sumber: data diolah

Melalui tabel statistik deskriptif diatas dapat disimpulkan bahwa, pada data umur perusahaan mempunyai nilai rata-rata sebesar 39,61765, dengan nilai minimum adalah 2,0000, nilai maksimum adalah 86,0000 dan nilai total adalah 9429,00. Pada data risiko bisnis mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,035793, dengan nilai minimum adalah 0,000480, nilai maksimum sebesar 0,162500 dan nilai total sebesar 8,518727. Pada data tingkat pajak mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,270415, dengan nilai minimum adalah 0,012421, nilai maksimum sebesar 0,929833 dan nilai total sebesar 64,35884. Pada data nilai perusahaan mempunyai nilai rata-rata sebesar 4,039658, dengan nilai minimum adalah 0,049092, nilai maksimum sebesar 82,44443 dan nilai total sebesar 961,4386.

Jumlah data masing-masing variabel adalah 238 dan total data keseluruhan adalah 1.904 data.

B. Hasil Uji Estimasi Model Regresi Panel

1. Uji substruktur I

a. Uji Chow

Berikut merupakan tabel hasil uji chow dengan menggunakan

Likelihood Ratio:

Tabel 4.11
Hasil Uji Chow Substruktur I

Redundant Fixed Effects Tests				
Equation: Untitled				
Test cross-section fixed effects				
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.	
Cross-section F	31.409929	(33,198)	0.0000	
Cross-section Chi-square	435.582048	33	0.0000	

Sumber: hasil output olah data

Berdasarkan output pada tabel diatas, dihasilkan nilai probabilitas pada baris Cross-section Chi-square sebesar 0.0000, dimana hasil tersebut < dari alpha (α) 0.05. Kesimpulan yang diambil adalah estimasi model regresi memilih *Fixed Effect Model* daripada *Common Effect Model*.

b. Uji Hausman

Berikut merupakan tabel hasil uji hausman dengan menggunakan

Hausman test:

Tabel 4.12
Hasil Uji Hausman Substruktur 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	7.078831	6	0.3136	

Sumber: hasil output olah data

Berdasarkan output pada tabel diatas, dihasilkan nilai probabilitas pada baris Cross-section random sebesar 0.3136, dimana hasil tersebut > dari alpha (α) 0.05. Kesimpulan yang diambil adalah estimasi model regresi memilih *Random Effect Model* daripada *Fixed Effect Model*.

c. Uji Lagrange Multiplier

Berikut merupakan tabel hasil uji hausman dengan menggunakan *Lagrange Multiplier*:

Tabel 4.13
Hasil Uji Lagrange Multiplier Substruktur I

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	454.5899 (0.0000)	3.234297 (0.0721)	457.8242 (0.0000)

Sumber: hasil output olah data

Berdasarkan output pada tabel diatas, dihasilkan nilai probabilitas pada baris Breush-Pagan sebesar 0.0000, dimana hasil tersebut < dari alpha (α) 0.05. Kesimpulan yang diambil adalah estimasi model regresi memilih *Random Effect Model* daripada *Common Effect Model*.

2. Uji substruktur II

a. Uji Chow

Berikut merupakan tabel hasil uji chow dengan menggunakan

Likelihood Ratio:

Tabel 4.14
Hasil Uji Chow Substruktur II

Redundant Fixed Effects Tests				
Equation: Untitled				
Test cross-section fixed effects				
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.	
Cross-section F	19.784124	(33,197)	0.0000	
Cross-section Chi-square	347.929071	33	0.0000	

Sumber: hasil output olah data

Berdasarkan output pada tabel diatas, dihasilkan nilai probabilitas pada baris Cross-section Chi-square sebesar 0.0000, dimana hasil tersebut < dari alpha (α) 0.05. Kesimpulan yang diambil adalah estimasi model regresi memilih *Fixed Effect Model* daripada *Common Effect Model*.

b. Uji Hausman

Berikut merupakan tabel hasil uji hausman dengan menggunakan

Hausman test:

Tabel 4.15
Hasil Uji Hausman Substruktur II

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	30.384483	7	0.0001

Sumber: hasil output olah data

Berdasarkan output pada tabel diatas, dihasilkan nilai probabilitas pada baris Cross-section random sebesar 0.0001, dimana hasil tersebut < dari alpha (α) 0.05. Kesimpulan yang diambil adalah estimasi model regresi memilih *Fixed Effect Model* daripada *Random Effect Model*.

C. Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan dengan tujuan untuk mendapatkan model regresi yang baik. Model regresi yang baik harus terhindar dari berbagai masalah seperti multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokolerasi. Berikut merupakan hasil uji asumsi klasik yang telah dilakukan:

1. Hasil uji multikolinearitas

Multikolinearitas adalah kondisi adanya hubungan linier antarvariabel independen (Winarno, 2017:5.1). Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) atau tidak. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.16
Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7
X1	1	0.3215	-0.3743	0.2991	0.7594	-0.6949	-0.1594
X2	0.3215	1	0.0078	0.1964	0.2181	-0.2946	0.2307

X3	-0.3743	0.0078	1	0.0159	-0.1360	0.3043	0.1389
X4	0.2991	0.1964	0.0159	1	0.3888	-0.1455	-0.0399
X5	0.7594	0.2181	-0.1360	0.3888	1	-0.3660	-0.2072
X6	-0.6949	-0.2946	0.3043	-0.1455	-0.3660	1	-0.0189
X7	-0.1594	0.2307	0.1389	-0.0399	-0.2072	-0.0189	1

Sumber: hasil output olah data

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel diatas dapat disimpulkan bahwa nilai korelasi antar semua variabel independen yang diuji kurang dari 0,9, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas.

2. Hasil uji heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah keadaan dimana terjadinya ketidaksamaan varian dari residual pada model regresi. Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

Tabel 4.17
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: RESABS				
Method: Panel Least Squares				
Date: 07/07/19 Time: 20:07				
Sample: 2011 2017				
Periods included: 7				
Cross-sections included: 34				
Total panel (balanced) observations: 238				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.466690	0.241122	1.935492	0.0542
X1	-0.027069	0.044346	-0.610415	0.5422
X2	-0.008408	0.007853	-1.070773	0.2854
X3	0.080690	0.083964	0.961011	0.3376

X4	0.000140	0.000867	0.161417	0.8719
X5	0.021019	0.043353	0.484844	0.6282
X6	-0.133579	0.159021	-0.840008	0.4018
X7	-0.103392	0.073768	-1.401589	0.1624

Sumber: hasil output olah data

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai probabilitas semua variabel diatas 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

3. Hasil uji autokolerasi

Autokolerasi (*autocorrelation*) adalah hubungan antara residual satu observasi dengan residual observasi lainnya (Winarno, 2017:5.1). Uji autokolerasi bertujuan untuk melihat apakah model regresi linier yang digunakan memiliki korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t , dengan kesalahan pengganggu periode $t-1$ (sebelumnya).

Tabel 4.18
Hasil Uji Autokorelasi

Dependent Variable: Y			
Method: Panel Least Squares			
Date: 07/07/19 Time: 19:32			
Sample: 2011 2017			
Periods included: 7			
Cross-sections included: 34			
Total panel (balanced) observations: 238			
Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.948270	Mean dependent var	0.599402
Adjusted R-squared	0.937766	S.D. dependent var	1.189982
S.E. of regression	0.296861	Akaike info criterion	0.564365

Sum squared resid	17.36090	Schwarz criterion	1.162529
Log likelihood	-26.15942	Hannan-Quinn criter.	0.805436
F-statistic	90.28066	Durbin-Watson stat	1.849258
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: hasil output olah data

Berdasarkan hasil uji autokorelasi diatas dapat dilihat bahwa nilai Durbin-Watson adalah 1,849258. Dimana nilai ini dibawah ≤ 2 , maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi.

D. Hasil uji Regresi Data Panel

1. Uji substruktur I

Berdasarkan hasil uji estimasi model regresi panel, model yang paling tepat adalah dengan menggunakan *Random Effect Model*. Berikut merupakan hasil analisis regresi linear berganda menggunakan *Random Effect Model* yang disajikan dalam tabel output olah data dibawah ini:

Tabel 4.19
Hasil Uji Regresi Data Panel Substruktur I

Dependent Variable: Struktur Modal				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 07/07/19 Time: 20:16				
Sample: 2011 2017				
Periods included: 7				
Cross-sections included: 34				
Total panel (balanced) observations: 238				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-8.774177	2.115732	-4.147112	0.0000
Profitabilitas	-4.439533	1.876674	-2.365638	0.0188
Ukuran perusahaan	0.236272	0.079997	2.953524	0.0035
Struktur aset	1.672222	0.534302	2.755409	0.0063

Umur perusahaan	8.569823	4.584573	1.869274	0.0629
Risiko bisnis	-0.003658	0.009535	-0.383647	0.7016
Tingkat pajak	1.834709	0.085942	2.731031	0.0068
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.902162	0.8389
Idiosyncratic random			0.395362	0.1611
Weighted Statistics				
R-squared	0.164501	Mean dependent var		-0.354034
Adjusted R-squared	0.142800	S.D. dependent var		0.428022
S.E. of regression	0.396285	Sum squared resid		36.27658
F-statistic	7.580247	Durbin-Watson stat		1.044528
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.067404	Mean dependent var		-2.166510
Sum squared resid	205.7253	Durbin-Watson stat		0.184187

Sumber: hasil output olah data

Berikut merupakan penjelasan dari masing-masing bagian nilai inti yang digunakan dalam penelitian ini:

a. Koefisien determinasi (R^2)

Nilai koefisien determinasi (R^2) dapat menunjukkan besarnya pengaruh variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen). Berdasarkan hasil output olah data diatas dapat dilihat bahwa nilai koefisien determinasi sebesar 0,164501. Dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, umur perusahaan, risiko bisnis dan tingkat pajak secara bersama-sama

berpengaruh sebesar 16,45% terhadap variabel struktur modal sedangkan 83,54% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

b. Uji signifikansi simultan (uji F)

Pengaruh variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen) secara bersama-sama dapat dilihat melalui hasil uji F. Berdasarkan hasil output olah data diatas dapat dilihat bahwa nilai F statistic adalah 7,580247 dan probabilitas sebesar 0,000000. Nilai probabilitas berdasarkan hasil uji dibawah 0,05, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, umur perusahaan, risiko bisnis dan tingkat pajak secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel struktur modal.

c. Uji t-statistik

Pengaruh variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen) secara terpisah dapat dilihat melalui hasil uji t. Berdasarkan hasil output olah data diatas dapat dilihat bahwa variabel profitabilitas (X1) berpengaruh negatif dengan tingkat signifikan sebesar 0,0188; variabel ukuran perusahaan (X2) berpengaruh positif dengan tingkat signifikan sebesar 0,0035; variabel struktur aset (X3) berpengaruh positif dengan tingkat signifikan sebesar 0,0063; variabel umur perusahaan (X4) tidak berpengaruh terhadap struktur modal dengan tingkat signifikan sebesar

0,0629; variabel risiko bisnis (X5) tidak berpengaruh terhadap struktur modal dengan tingkat signifikansi sebesar 0,7016 dan variabel tingkat pajak (X6) berpengaruh positif dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0068.

2. Uji substruktur II

Berdasarkan hasil uji estimasi model regresi panel, model yang paling tepat adalah dengan menggunakan *Fixed Effect Model*. Berikut merupakan hasil analisis regresi linear berganda menggunakan *Fixed Effect Model* yang disajikan dalam tabel output olah data dibawah ini:

Tabel 4.20
Hasil Uji Regresi Data Panel Substruktur II

Dependent Variable: Nilai perusahaan				
Method: Panel Least Squares				
Date: 07/07/19 Time: 19:32				
Sample: 2011 2017				
Periods included: 7				
Cross-sections included: 34				
Total panel (balanced) observations: 238				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-9.179868	4.293033	-2.138318	0.0337
Profitabilitas	0.449589	0.101768	4.417783	0.0000
Ukuran perusahaan	0.447179	0.178802	2.500976	0.0132
Struktur aset	-0.744453	0.472939	-1.574101	0.1171
Umur perusahaan	-0.044980	0.022941	-1.960639	0.0513
Risiko bisnis	0.008820	0.082264	0.107210	0.9147
Tingkat pajak	0.810772	0.335150	2.419130	0.0165
Struktur modal	0.568870	0.250913	2.267201	0.0245
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.948270	Mean dependent var	0.599402	

Adjusted R-squared	0.937766	S.D. dependent var	1.189982
S.E. of regression	0.296861	Akaike info criterion	0.564365
Sum squared resid	17.36090	Schwarz criterion	1.162529
Log likelihood	-26.15942	Hannan-Quinn criter.	0.805436
F-statistic	90.28066	Durbin-Watson stat	1.849258
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: hasil output olah data

Berikut merupakan penjelasan dari masing-masing bagian nilai inti yang digunakan dalam penelitian ini:

a. Koefisien determinasi (R^2)

Nilai koefisien determenasi (R^2) dapat menunjukkan besarnya pengaruh variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen). Berdasarkan hasil output olah data diatas dapat dilihat bahwa nilai koefisien determenasi sebesar 0,948270. Dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, umur perusahaan, risiko bisnis, tingkat pajak dan struktur modal secara bersama-sama berpengaruh sebesar 94,82% terhadap variabel nilai perusahaan, sedangkan 5,18% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

b. Uji signifikansi simultan (uji F)

Pengaruh variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen) secara bersama-sama dapat dilihat melalui hasil uji F. Berdasarkan hasil output olah data diatas dapat dilihat bahwa nilai F statistic adalah 90,28066 dan probabilitas sebesar 0,000000. Nilai

probabilitas berdasarkan hasil uji dibawah 0,05, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, umur perusahaan, risiko bisnis, tingkat pajak dan struktur modal secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan.

c. Uji t-statistik

Pengaruh variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen) secara terpisah dapat dilihat melalui hasil uji t. Berdasarkan hasil output olah data diatas dapat dilihat bahwa variabel profitabilitas (X1) berpengaruh positif dengan tingkat signifikan sebesar 0,000; variabel ukuran perusahaan (X2) berpengaruh positif dengan tingkat signifikan sebesar 0,0132; variabel struktur aset (X3) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikan sebesar 0,1171; variabel umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (X4) dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0513; variabel risiko bisnis (X5) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,9147; variabel tingkat pajak (X6) berpengaruh positif dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0165 dan variabel struktur modal berpengaruh positif dengan tingkat signifikansi 0,0245.

E. Menghitung Pengaruh Variabel Intervening

Berikut merupakan perhitungan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara langsung, maupun tidak langsung:

1. Pengaruh langsung

Pengaruh langsung antara variabel eksogen terhadap variabel endogen dapat dilihat melalui nilai koefisien hasil uji:

Tabel 4.21
Tabel Pengaruh Langsung Variabel Eksogen terhadap Variabel Endogen

No.	Variabel Eksogen terhadap Variabel Endogen	Besar nilai pengaruh	Tingkat signifikansi	Keterangan
1.	$X_1 \rightarrow Y_1$	-4,439533	0,0188	Signifikan
2.	$X_2 \rightarrow Y_1$	0,236272	0,0035	Signifikan
3.	$X_3 \rightarrow Y_1$	1,672222	0,0063	Signifikan
4.	$X_4 \rightarrow Y_1$	8,569823	0,0629	Tidak signifikan
5.	$X_5 \rightarrow Y_1$	-0,003658	0,7016	Tidak signifikan
6.	$X_6 \rightarrow Y_1$	1,834709	0,0068	Signifikan
7.	$X_1 \rightarrow Y_2$	0,449589	0,0000	Signifikan
8.	$X_2 \rightarrow Y_2$	0,447179	0,0132	Signifikan
9.	$X_3 \rightarrow Y_2$	-0,744453	0,1171	Tidak signifikan
10.	$X_4 \rightarrow Y_2$	-0,044980	0,0513	Tidak signifikan
11.	$X_5 \rightarrow Y_2$	0,008820	0,9147	Tidak signifikan
12.	$X_6 \rightarrow Y_2$	0,810772	0,0165	Signifikan
13.	$Y_1 \rightarrow Y_2$	0,568870	0,0245	Signifikan

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel diatas dapat diambil kesimpulan bahwa, terdapat empat variabel eksogen yang secara signifikan berpengaruh terhadap struktur modal (intervening) yaitu diantaranya adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset dan tingkat pajak. Sementara terdapat tiga variabel eksogen yang secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan dan tingkat pajak, sedangkan variabel struktur modal (intervening) juga secara signifikan berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan (endogen).

2. Pengaruh tidak langsung

Pengaruh tidak langsung antara variabel eksogen terhadap variabel endogen dapat dilihat melalui perhitungan berikut ini:

Tabel 4.22
Tabel Pengaruh Tidak Langsung Variabel Eksogen terhadap Variabel Endogen

No.	Variabel Eksogen terhadap Variabel Endogen melalui variabel intervening	Besar nilai pengaruh
1.	$X_1 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = (4,439533 \times 0,568870)$	2,5255171377
2.	$X_2 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = (0,236272 \times 0,568870)$	0,1344080526
3.	$X_3 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = (1,672222 \times 0,568870)$	0,9512769291
4.	$X_6 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = (1,834709 \times 0,568870)$	1,0437109088

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa, besarnya nilai pengaruh tidak langsung variabel profitabilitas terhadap variabel nilai perusahaan adalah 2,5255171377; variabel ukuran perusahaan terhadap variabel nilai perusahaan adalah 0,1344080526; variabel struktur aset terhadap variabel nilai perusahaan adalah 0,9512769291; dan variabel tingkat pajak terhadap variabel nilai perusahaan adalah 1,0437109088.

3. Total pengaruh

Pengaruh total antara variabel eksogen terhadap variabel endogen dapat dilihat melalui perhitungan berikut ini:

Tabel 4.23
Tabel Pengaruh Total Variabel Eksogen terhadap Variabel Endogen

No.	Variabel Eksogen terhadap Variabel Endogen melalui variabel intervening	Besar nilai pengaruh
1.	$X_1 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = (4,439533 + 0,568870)$	5,008403

2.	$X_2 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = (0,236272 + 0,568870)$	0,805142
3.	$X_3 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = (1,672222 + 0,568870)$	2,241092
4.	$X_6 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = (1,834709 + 0,568870)$	2,403579

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa, besarnya nilai pengaruh total variabel profitabilitas terhadap variabel nilai perusahaan adalah 5,008403; variabel ukuran perusahaan terhadap variabel nilai perusahaan adalah 0,805142; variabel struktur aset terhadap variabel nilai perusahaan adalah 2,241092; dan variabel tingkat pajak terhadap variabel nilai perusahaan adalah 2,403579.

4. Uji sobel

Untuk menguji pengaruh variabel intervening pada analisis jalur digunakan uji sobel. Berikut merupakan rumus perhitungannya:

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

Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung, maka perlu menghitung nilai (t) dari koefisien (**ab**) dengan rumus sebagai berikut:

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

a. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal

$$\begin{aligned} Sab &= \sqrt{b^2sa^2 + a^2sb^2 + sa^2sb^2} \\ &= \sqrt{\{(0,568^2 \cdot 1,876^2) + (4,439^2 \cdot 0,250^2) + (1,876^2 \cdot 0,250^2)\}} \\ &= 1,6131704813 \end{aligned}$$

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

$$t = \frac{2,52255171377}{1,6131704813}$$

$$= 1,5655612144 < 1,70 \text{ (tidak signifikan)}$$

b. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal

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

$$= \sqrt{\{(0,568^2 \cdot 0,079^2) + (0,236^2 \cdot 0,250^2) + (0,079^2 \cdot 0,250^2)\}}$$

$$= 0,0848012391$$

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

$$t = \frac{0,1344080526}{0,0848012391}$$

$$= 1,584977461 < 1,70 \text{ (tidak signifikan)}$$

c. Pengaruh struktur aset terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal

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

$$= \sqrt{\{(0,568^2 \cdot 0,534^2) + (1,672^2 \cdot 0,250^2) + (0,534^2 \cdot 0,250^2)\}}$$

$$= 0,5351699217$$

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

$$t = \frac{0,9512769291}{0,5351699217}$$

$$= 1,7775231577 > 1,70 \text{ (signifikan)}$$

d. Pengaruh tingkat pajak terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal

$$\begin{aligned} Sab &= \sqrt{b^2sa^2 + a^2sb^2 + sa^2sb^2} \\ &= \sqrt{\{(0,568^2 \cdot 0,085^2) + (1,834^2 \cdot 0,250^2) + (0,085^2 \cdot 0,250^2)\}} \\ &= 0,4634430881 \end{aligned}$$

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

$$t = \frac{1,0437109088}{0,4634430881}$$

$$= 2,2520799978 > 1,70 \text{ (signifikan)}$$

F. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis secara parsial dapat dilihat melalui output uji t. dengan berdasarkan pada ketentuan jika signifikansi hitung $< 0,05$, maka hipotesis diterima. Namun, apabila signifikansi hitung $> 0,05$, maka hipotesis ditolak. (Sarwono, 2016, 50). Berikut merupakan data hasil output uji regresi data panel:

Tabel 4.24
Tabel Pengujian Hipotesis Penelitian

No	Variabel Eksogen terhadap Variabel Endogen	Besar nilai pengaruh	Tingkat signifikansi	Keterangan	Kesimpulan
1.	$X_1 \rightarrow Y_1$	-4,439533	0,0188	Signifikan	Hipotesis diterima
2.	$X_2 \rightarrow Y_1$	0,236272	0,0035	Signifikan	Hipotesis diterima

3.	$X_3 \rightarrow Y_1$	1,672222	0,0063	Signifikan	Hipotesis diterima
4.	$X_4 \rightarrow Y_1$	8,569823	0,0629	Tidak signifikan	Hipotesis ditolak
5.	$X_5 \rightarrow Y_1$	-0,003658	0,7016	Tidak signifikan	Hipotesis ditolak
6.	$X_6 \rightarrow Y_1$	1,834709	0,0068	Signifikan	Hipotesis diterima
7.	$X_1 \rightarrow Y_2$	0,449589	0,0000	Signifikan	Hipotesis diterima
8.	$X_2 \rightarrow Y_2$	0,447179	0,0132	Signifikan	Hipotesis diterima
9.	$X_3 \rightarrow Y_2$	-0,744453	0,1171	Tidak signifikan	Hipotesis ditolak
10.	$X_4 \rightarrow Y_2$	-0,044980	0,0513	Tidak signifikan	Hipotesis ditolak
11.	$X_5 \rightarrow Y_2$	0,008820	0,9147	Tidak signifikan	Hipotesis ditolak
12.	$X_6 \rightarrow Y_2$	0,810772	0,0165	Signifikan	Hipotesis diterima
13.	$Y_1 \rightarrow Y_2$	0,568870	0,0245	Signifikan	Hipotesis diterima

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel diatas dapat diambil kesimpulan bahwa, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (hipotesis diterima); ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (hipotesis diterima); struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (hipotesis diterima); umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (hipotesis ditolak); risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (hipotesis ditolak); tingkat pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (hipotesis diterima); profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap

nilai perusahaan (hipotesis diterima); ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (hipotesis diterima); struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (hipotesis ditolak); umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (hipotesis ditolak); risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (hipotesis ditolak); tingkat pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (hipotesis diterima); dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (hipotesis diterima).

G. Pembahasan

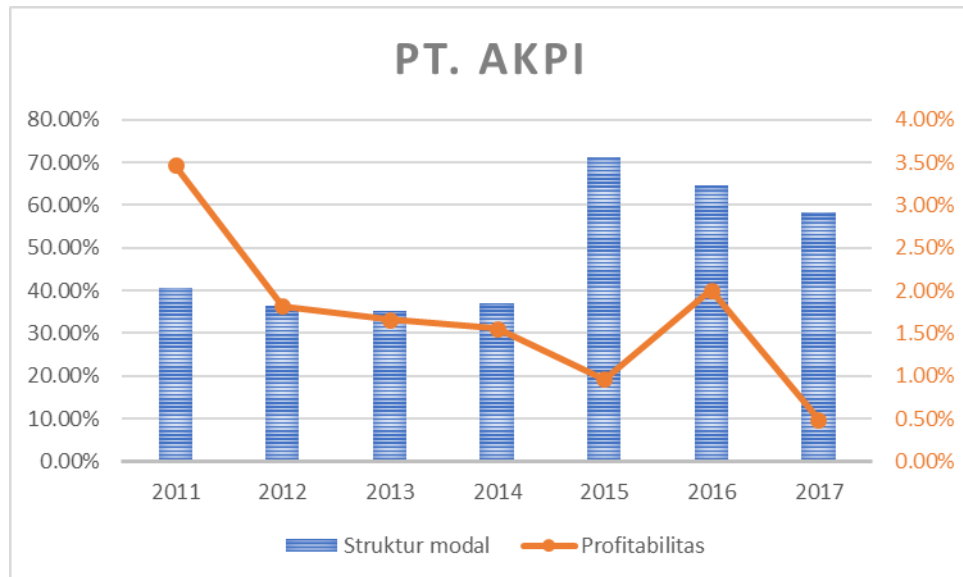
Berdasarkan hasil pengolahan data yang telah dilakukan oleh peneliti terkait dengan penelitian dengan judul pengaruh faktor internal dan eksternal terhadap struktur modal dan dampaknya terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2011 – 2017, maka dari hasil analisis data yang telah dilakukan terdapat beberapa hal yang perlu dibahas lebih mendalam. Berikut merupakan pembahasan mengenai hipotesis penelitian yang telah dirumuskan berkaitan dengan hasil penelitian:

1. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa variabel profitabilitas mempunyai nilai koefisien regresi bertanda negatif sebesar -4,439533 dengan nilai signifikansi sebesar 0,018 yang lebih kecil daripada α (5%), sehingga hipotesis pertama dapat diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa

profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Nilai koefisien regresi tersebut dimaksudkan apabila struktur modal melalui utang jangka panjang naik satu satuan maka profitabilitas perusahaan akan turun sebesar -4,439533.

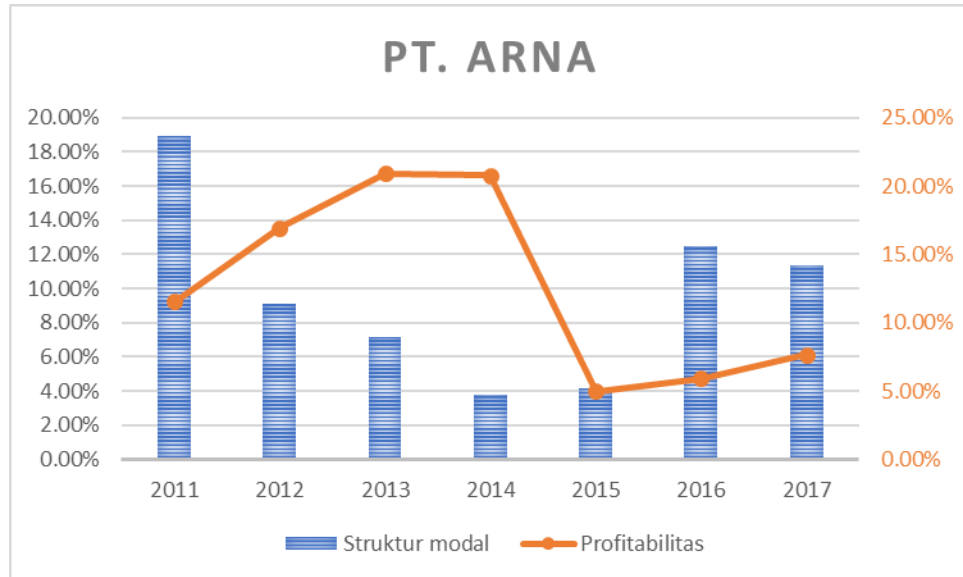
Perusahaan yang mendapatkan keuntungan operasional yang tinggi akan cenderung meminimalisir pendanaan menggunakan utang karena kebutuhan pendanaan menggunakan dana internal yang relatif besar dan diakumulasikan sebagai laba ditahan yang diperoleh melalui profit perusahaan. Namun, sebaliknya apabila keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan kecil, maka perusahaan cenderung akan terdorong menggunakan pendanaan utang yang besar dikarenakan sumber dana internal yang dimiliki tidak mencukupi dalam membiayai berbagai kegiatan perusahaan, misalnya pembelian berbagai alat dan mesin, pengembangan produk, melakukan ekspansi perusahaan maupun investasi lainnya. Pernyataan diatas sesuai dengan salah satu teori struktur modal yaitu *pecking order theory*, dimana dalam teori ini menyebutkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan cenderung mempergunakan dana dari sumber internal perusahaan lebih dahulu, misalnya dari laba ditahan untuk mendanai kegiatan operasional, investasi maupun pembelanjaan perusahaan.



Sumber: data diolah

Gambar 4.1
Grafik Profitabilitas dan Struktur Modal PT. AKPI

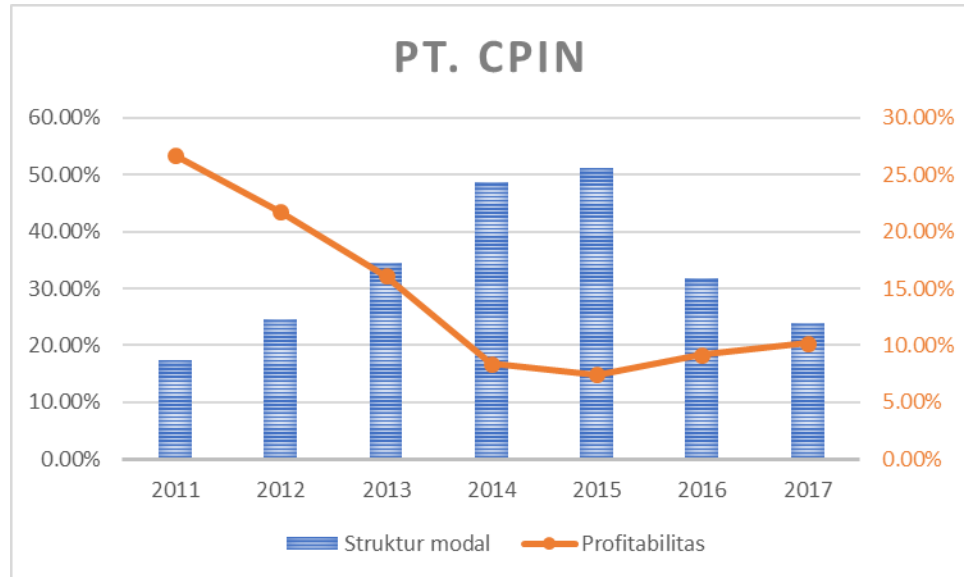
Berdasarkan dari grafik diatas dapat diketahui bahwa profitabilitas PT. AKPI mengalami penurunan sepanjang tahun 2011 sampai 2015, sedangkan utang perusahaan mengalami kenaikan dan puncaknya pada tahun 2015 dimana profitabilitas mengalami penurunan paling rendah sedangkan utang perusahaan meningkat hampir 30% dari tahun sebelumnya.



Sumber: data diolah

Gambar 4.2
Grafik Profitabilitas dan Struktur Modal PT. ARNA

Dari grafik diatas dapat diketahui bahwa struktur modal dan profitabilitas perusahaan PT. ARNA mengalami kenaikan dan penurunan. Dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2014, profitabilitas perusahaan mengalami kenaikan dan jumlah utang perusahaan melalui struktur modal dari tahun 2011 sampai tahun 2014 mengalami penurunan. Hal ini sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan profitabilitas perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.



Sumber: data diolah

Gambar 4.3
Grafik Profitabilitas dan Struktur Modal PT. CPIN

Hal serupa juga ditunjukkan oleh PT. CPIN, berdasarkan grafik diatas dapat dilihat bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif. Hal ini ditunjukkan oleh grafik profitabilitas perusahaan yang mengalami penurunan sepanjang tahun 2011 sampai tahun 2015. Namun, grafik utang perusahaan melalui struktur modal mengalami kenaikan dari tahun 2011 sampai tahun 2015.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya yaitu Novianti Nita & Anam Hairul (2017), Mukhlan Khariry & Meina Wulansari Yusniar (2016), Dung thuy Thi Nguyen dkk (2014), dan Selly Zuliani & Nur Fadjrih. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap

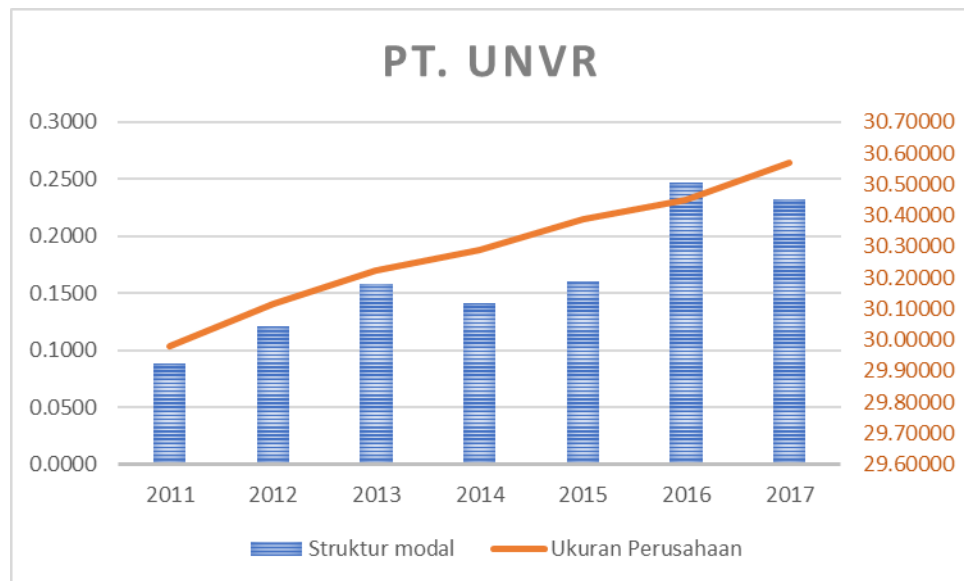
struktur modal perusahaan. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Balqies Fajriati (2017) dan Yuke Prabansari & Hadri Kusuma (2005) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Dalam keputusan pendanaan perusahaan baik untuk operasional maupun kegiatan investasi, perusahaan yang memperoleh keuntungan besar akan lebih baik apabila menggunakan dana internal sebagai pilihan utama sebelum memilih menggunakan dana eksternal bersumber dari utang. Hal yang penting dari dana internal adalah biaya modal yang rendah dan aman, dana internal juga tidak berpotensi menimbulkan kebangkrutan untuk perusahaan karena timbulnya biaya modal dari utang yang tinggi.

2. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa variabel ukuran perusahaan mempunyai nilai koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,236272 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0035 yang lebih kecil daripada α (5%), sehingga hipotesis kedua dapat diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Nilai koefisien regresi tersebut dimaksudkan apabila struktur modal melalui utang jangka panjang naik satu satuan maka ukuran perusahaan akan naik juga sebesar 0,236272.

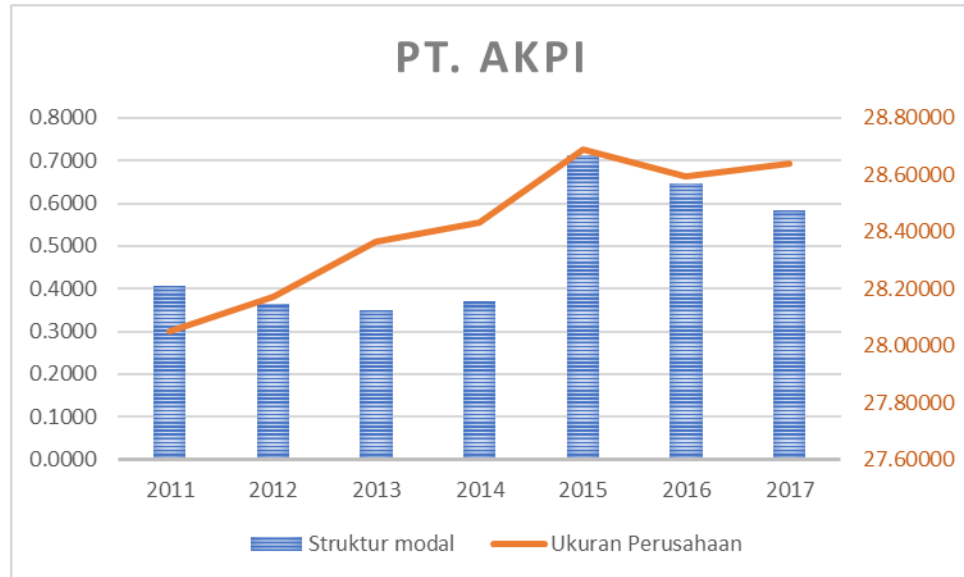
Perusahaan yang berukuran besar cenderung untuk menggunakan pendanaan dari sumber eksternal perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka kecenderungan untuk berutang semakin besar Margaretha&Ramadhan (2010). Penyebabnya adalah perusahaan besar umumnya memerlukan dana dalam jumlah yang besar untuk kegiatan operasionalnya dan alternatif yang dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan tersebut adalah pendanaan eksternal bersumber dari utang.



Sumber: data diolah

Gambar 4.4
Grafik Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal PT. UNVR

Berdasarkan grafik diatas dapat dilihat bahwa kenaikan utang jangka panjang melalui struktur modal dibarengi dengan kenaikan ukuran perusahaan. Hal ini menggambarkan bahwa perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses untuk pendanaan usaha.



Sumber: data diolah

Gambar 4.5
Grafik Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal PT. AKPI

Hal yang sama ditunjukkan oleh grafik ukuran perusahaan dan struktur modal PT. UNVR, dimana dapat dilihat bahwa sepanjang tahun 2017 sampai 2015 grafik struktur modal mengalami kenaikan. Hal tersebut juga terjadi pada grafik ukuran perusahaan tersebut.

Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih terdiversifikasi sehingga semakin kecil kemungkinan untuk bangkrut dan lebih mampu memenuhi kewajibannya, sehingga perusahaan besar cenderung mempunyai utang yang lebih besar daripada perusahaan kecil (Rajan dan Zingales, 1995 dalam (Najmudin 2011:316)). Pendapat yang serupa dikemukakan oleh Smith dan Watts (1992) dalam Najmudin (2011:316), dimana perusahaan kecil cenderung membayar biaya modal sendiri dan biaya

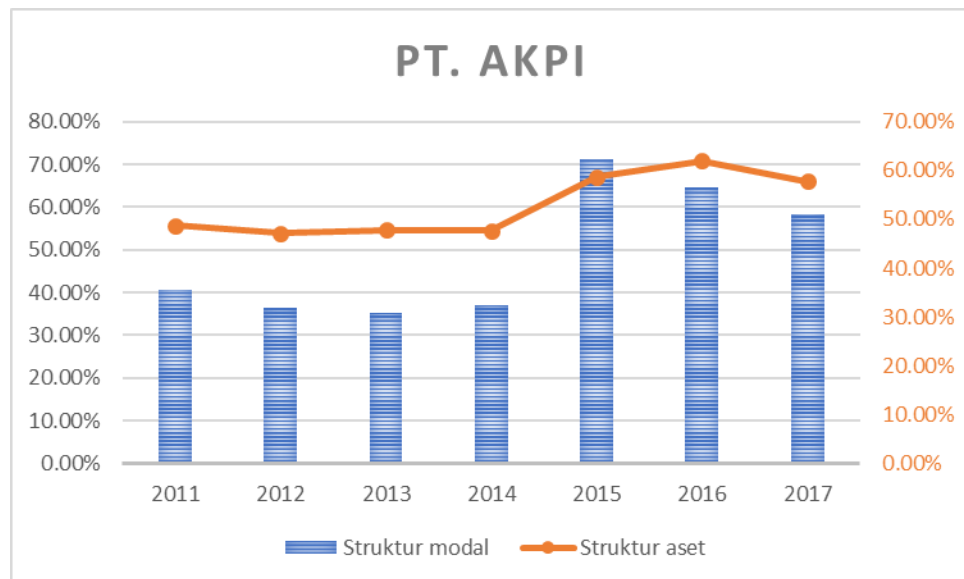
utang jangka panjang lebih mahal daripada perusahaan besar. Oleh karena itu, perusahaan kecil lebih menyukai utang jangka pendek daripada meminjam utang jangka panjang karena biayanya lebih rendah.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya yaitu Balqies Fajriati (2017), Mukhlis Khariry & Meina Wulansari Yusniar (2016), Dung thuy Thi Nguyen dkk (2014) dan Yuke Prabansari & Hadri Kusuma (2005). Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Novianti Nita & Anam Hairul (2017), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

3. Pengaruh struktur aset terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa variabel struktur aset mempunyai nilai koefisien regresi bertanda positif sebesar 1,672222 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0063 yang lebih kecil daripada α (5%), sehingga hipotesis ketiga dapat diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa struktur aset mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Nilai koefisien regresi tersebut dimaksudkan apabila struktur modal melalui utang jangka panjang naik satu satuan maka struktur aset akan naik juga sebesar 1,672222.

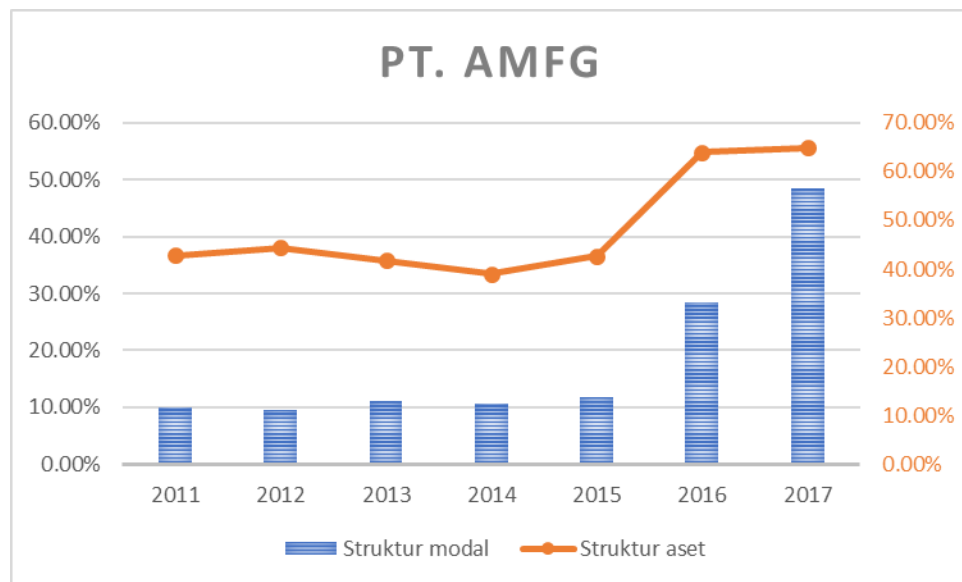
Struktur aset memerankan peran penting dalam perusahaan dan menjadi faktor yang diperhitungkan dalam hal struktur modal atau keputusan dalam hal pendanaan perusahaan. Hal ini disebabkan karena, struktur aset terdiri oleh salah satunya adalah aset berwujud atau aset tetap perusahaan. Apabila perusahaan mengalami kendala dalam membayar utang-utangnya, maka aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan dapat dijadikan jaminan dalam memberikan kepastian kepada kreditur bahwa perusahaan sanggup melunasi utang-utangnya (Umar Mai,2006 dalam Febriyani dan Srimindarti (2010)). Perusahaan yang menggunakan sebagian besar modalnya dalam bentuk aset tetap, akan memprioritaskan kecukupan pendanaan dari modal sendiri. Namun menurut Joni dan Lina (2010), pembelian aset berwujud atau aset tetap memerlukan dana dalam jumlah besar dan adanya kemungkinan akan menambah jumlah utang yang dimiliki oleh perusahaan.



Sumber: data diolah

Gambar 4.6
Grafik Struktur Aset dan Struktur Modal PT. AKPI

Berdasarkan grafik diatas dapat dilihat bahwa, struktur aset PT. AKPI mengalami kenaikan dari tahun 2014 sampai tahun 2016. Kenaikan juga ditunjukkan oleh jumlah utang melalui struktur modal dari tahun 2015 sampai tahun 2017. Hal ini sesuai dengan teori dan hipotesis yang mengatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.



Sumber: data diolah

Gambar 4.7
Grafik Struktur Aset dan Struktur Modal PT. AMFG

Hal yang sama ditunjukkan oleh grafik struktur aset dan struktur modal PT. AMFG. Dapat dilihat bahwa kenaikan utang melalui struktur modal dari

tahun 2014 sampai dengan tahun 2017 sejalan dengan kenaikan struktur aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Salah satu manfaat aset tetap berwujud adalah digunakan sebagai jaminan utang yang dapat memperkecil risiko kebangkrutan perusahaan dan biaya kesulitan keuangan perusahaan. Dilain hal, penggunaan aset lancar dalam membiayai operasional perusahaan jumlahnya terbatas. Jumlah aset tetap yang dijadikan jaminan berbanding lurus dengan jumlah utang yang diperoleh perusahaan. Semakin banyak aset tetap perusahaan yang dapat dijadikan jaminan, maka semakin besar kemungkinan mendapatkan utang dalam jumlah yang lebih banyak. Alasannya dikarenakan jaminan dapat memberikan kepercayaan pihak eksternal dalam memberikan utang kepada perusahaan. Hal ini dapat mengakibatkan tingkat penggunaan utang perusahaan akan lebih besar dari pada modal sendiri dalam struktur modal perusahaan (Rajan&Zingales (1995) dalam Najmudin (2011)).

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya yaitu Dung thuy Thi Nguyen dkk (2014), Werner Ria Murhadi (2011, Meidera Elsa dwi Putri (2012), dan Attaullah shah & Tahir Hijazi (2004). Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Novianti Nita & Anam Hairul (2017), yang menyatakan

bahwa struktur aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan menurut Mukhlis Khariry & Meina Wulansari Yusniar (2016), struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

4. Pengaruh umur perusahaan terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa variabel umur perusahaan mempunyai nilai koefisien regresi bertanda positif sebesar 8,569823 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0629 yang lebih besar daripada α (5%), sehingga hipotesis keempat ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa umur perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Menurut Hanafi (2017:322), Umur perusahaan dapat digunakan untuk menggambarkan reputasi perusahaan. Perusahaan dengan umur yang panjang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dapat terus beroperasi dengan berinovasi dan memperbaiki kinerjanya sehingga dapat terus bertahan ditengah berbagai kondisi ekonomi yang menyertainya sepanjang umur perusahaan tersebut. Perusahaan yang bertahan untuk terus beroperasi juga menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu untuk terus menghasilkan keuntungan dari penggunaan dana baik bersumber internal ataupun eksternal perusahaan. Perusahaan dengan reputasi baik bisa mendapatkan utang dengan jumlah yang lebih besar, hal ini dikarenakan kreditur mempunyai keyakinan bahwa reputasi yang baik tersebut akan akan terus dipertahankan oleh perusahaan.

Dalam penelitian ini umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Menurut Hanafi (2017:322), Umur perusahaan dapat digunakan untuk menggambarkan reputasi perusahaan. Reputasi perusahaan dapat tercermin melalui kinerja perusahaan dan kinerja perusahaan dapat tercermin melalui rasio keuangan salah satunya adalah rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan cenderung mempunyai utang yang rendah. Oleh karena itu, reputasi perusahaan tersebut harus dibarengi dengan kemampuannya dalam memperoleh laba.

Hal ini menunjukkan bahwa dalam pengambilan keputusan mengenai struktur modal yang akan diterapkan, menejer keuangan cenderung mengabaikan variabel umur perusahaan. Hal ini tampak dari pengaruh yang tidak signifikan dari variabel umur perusahaan terhadap struktur modal perusahaan.

5. Pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa variabel risiko bisnis mempunyai nilai koefisien regresi bertanda negatif sebesar -0,003658 dengan nilai signifikansi sebesar 0,7016 yang lebih besar daripada α (5%), sehingga hipotesis kelima ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Secara konsep, perusahaan memang mempunyai beberapa risiko yang melekat di dalam kegiatan operasinya. Risiko tersebut bukan hanya berasal dari sebuah industri kepada industri yang lainnya. Namun, juga diantara perusahaan-perusahaan di dalam sebuah industri yang sama. Menurut Keown dkk (2000:494), setiap perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya pasti akan menghadapi risiko, baik itu risiko yang dapat dihindari maupun risiko yang tidak dapat dihindari. Risiko yang tidak dapat dihindari cenderung berkaitan dengan jenis usaha yang dijalankan dan berbagai kondisi ekonomi yang menyertainya, sedangkan risiko yang dapat dihindari misalnya adalah keputusan melakukan pendanaan eksternal bersumber dari utang.

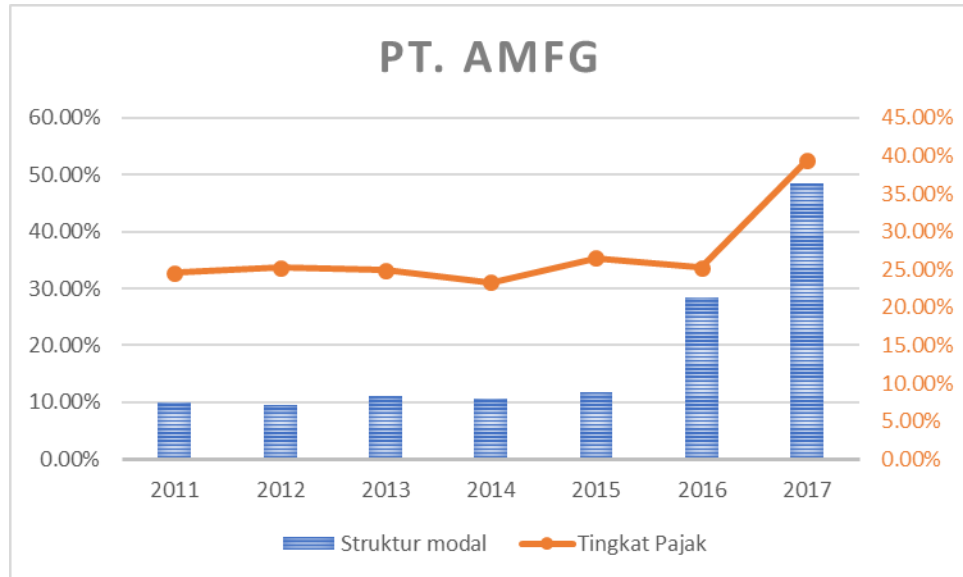
Pernyataan ini sesuai dengan salah satu teori struktur modal yaitu *pecking order theory* yaitu perusahaan akan mendasarkan cara memperoleh dana pada sebuah urutan tertentu yang akan menguntungkan bagi perusahaan, misalnya perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan dari internal perusahaan terlebih dahulu karena hal ini tidak akan menyebabkan sinyal negatif bagi perusahaan yang dapat mengakibatkan turunnya harga saham. Namun, jika perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal, maka menerbitkan utang adalah tahap pertama yang dipilih perusahaan sebelum menerbitkan ekuitas sebagai jalan terakhir.

Hal ini menunjukkan bahwa dalam pengambilan keputusan mengenai struktur modal yang akan diterapkan, menejer keuangan cenderung mengabaikan risiko bisnis. Hal ini tampak dari pengaruh yang tidak signifikan dari variabel risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya yaitu Balqies Fajriati (2017). Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

6. Pengaruh tingkat pajak terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa variabel tingkat pajak mempunyai nilai koefisien regresi bertanda positif sebesar 1,834709 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0068 yang lebih kecil daripada α (5%), sehingga hipotesis keenam dapat diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tingkat pajak mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

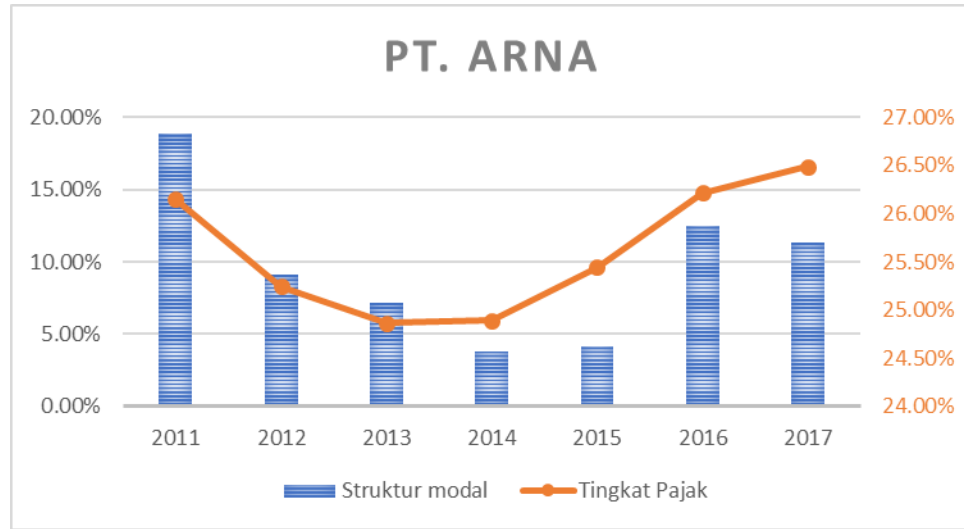
Dari pengertian pajak dapat diambil kesimpulan bahwa pajak merupakan pengaruh eksternal langsung dari pemerintah, dimana beban pajak adalah kewajiban perusahaan yang harus dibayarkan kepada pemerintah yang dapat berarti bahwa terdapat aliran kas keluar dari perusahaan. Dari penjelasan tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa tingkat pajak merupakan faktor eksternal yang tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan.



Sumber: data diolah

Gambar 4.8
Grafik Tingkat pajak dan Struktur Modal PT. AMFG

Berdasarkan garfik diatas dapat dilihat bahwa kenaikan pajak sejalan dengan kenaikan utang melalui struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan kenaikan utang akan memberikan manfaat bagi perusahaan, sehingga perusahaan terdorong menggunakan dana bersumber dari utang.



Sumber: data diolah

Gambar 4.9
Grafik Tingkat pajak dan Struktur Modal PT. ARNA

Hal yang sama ditunjukkan oleh grafik tingkat pajak dan struktur modal pada PT. CPIN, dimana kenaikan utang jangka panjang melalui struktur modal sejalan dengan kenaikan tingkat pajak perusahaan. Fakta ini sejalan dengan teori yang menyatakan bahwa perusahaan akan terdorong menggunakan dana bersumber dari utang dengan alasan bahwa beban bunga utang dapat menjadi pengurang pajak perusahaan.

Menurut Hanafi (2017:320), salah satu manfaat yang diperoleh perusahaan dari penggunaan dana bersumber dari utang adalah bunga utang dapat digunakan sebagai pengurang beban pajak. Oleh karena itu, perusahaan terdorong untuk menambah jumlah utang. Penambahan utang perusahaan akan

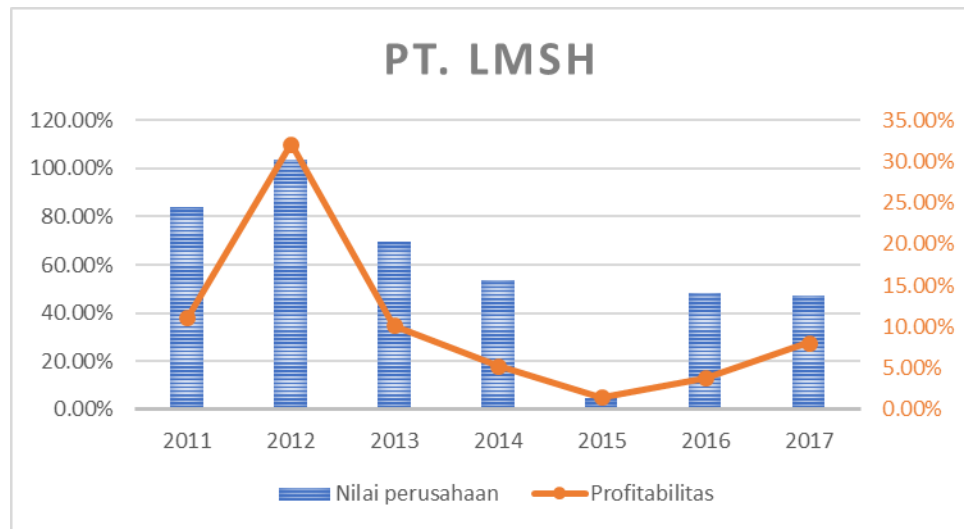
mendatangkan manfaat bagi perusahaan dengan mengurangi beban pajak melalui bunga utang.

7. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa variabel struktur modal mempunyai nilai koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,449589 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0000 yang lebih kecil daripada α (5%), sehingga hipotesis ketujuh dapat diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas menggambarkan keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dan dapat diakumulasikan dalam laba ditahan. Keuntungan melalui laba ditahan perusahaan ini dapat digunakan untuk berbagai kepentingan, misalnya digunakan untuk berbagai investasi perusahaan, melakukan ekspansi, maupun juga dapat dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan melalui pembagian deviden. Keuntungan perusahaan yang meningkat mengabarkan prospek perusahaan yang sedang baik, sehingga dapat memicu para investor untuk memperbanyak jumlah sahamnya. Semakin baik kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, maka akan menaikkan kepercayaan masyarakat mengenai kinerja manajemen perusahaan. Kepercayaan masyarakat yang semakin tinggi akan berdampak pada kerelaan masyarakat untuk membeli saham perusahaan di atas nilai bukunya. Permintaan

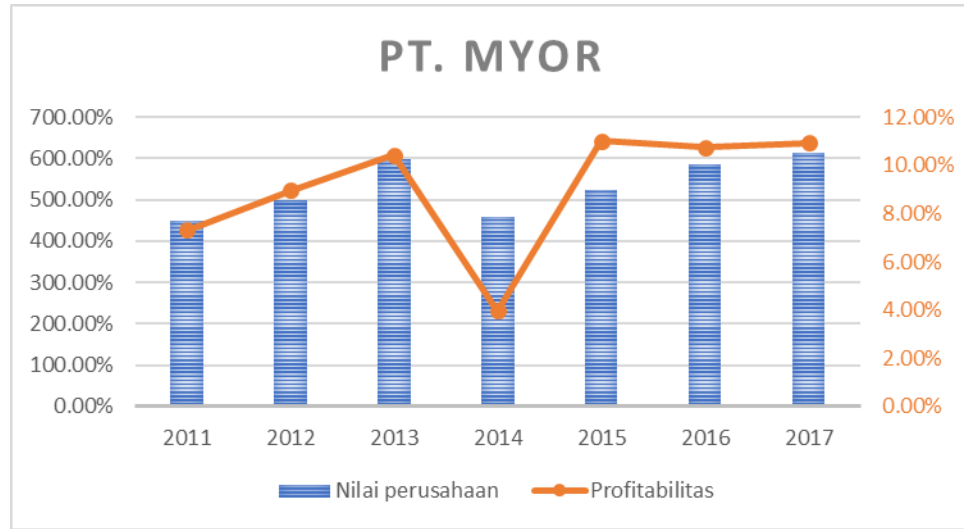
akan saham perusahaan yang meningkat yang akan menyebabkan kenaikan nilai perusahaan.



Sumber: data diolah

Gambar 4.10
Grafik Profitabilitas dan Nilai perusahaan PT. LMSH

Berdasarkan grafik profitabilitas dan nilai perusahaan diatas dapat disimpulkan bahwa kenaikan dan penurunan profitabilitas sejalan dengan kenaikan dan penurunan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori dan hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.



Sumber: data diolah

Gambar 4.11
Grafik Profitabilitas dan Nilai perusahaan PT. MYOR

Berdasarkan grafik profitabilitas dan nilai perusahaan PT. MYOR, juga menunjukkan hal yang sama bahwa kenaikan dan penurunan profitabilitas sejalan dengan kenaikan dan penurunan nilai perusahaan.

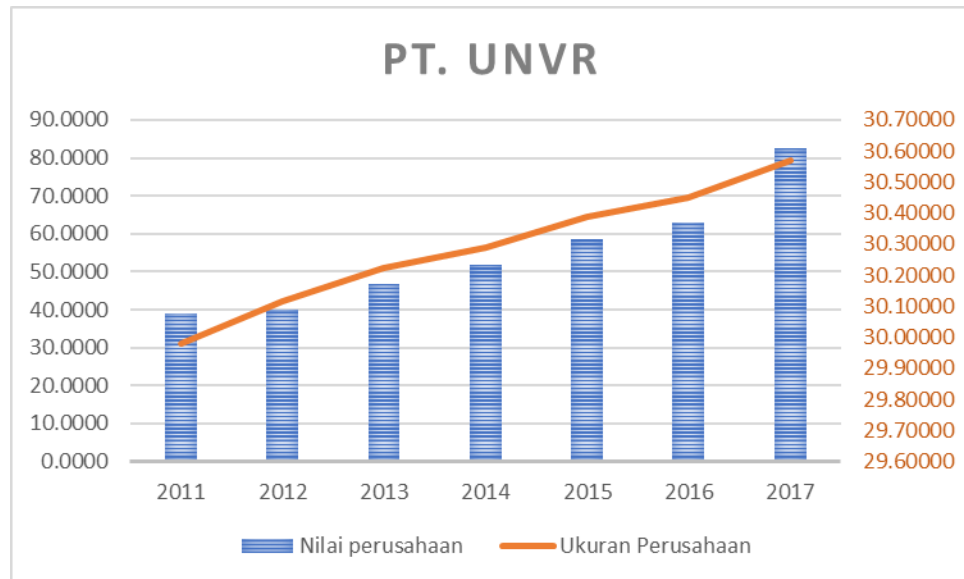
Menurut Najmudin (2011: 86), para investor yang berkepentingan dalam rangka penanaman modal lebih cenderung berfokus pada rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba/keuntungan baik hubungannya dengan penjualan, aset maupun modal sendiri. Keuntungan perusahaan yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham merupakan keuntungan bersih setelah dipotong beban pajak. Profitabilitas yang besar menandakan kinerja perusahaan yang bagus, semakin besar keuntungan yang

diperoleh maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan deviden kepada para pemegang saham perusahaan.

8. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa variabel ukuran perusahaan mempunyai nilai koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,447179 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0000 yang lebih kecil daripada α (5%), sehingga hipotesis kedelapan dapat diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Jika merujuk pada laporan keuangan, maka total aset perusahaan dapat menggambarkan ukuran dari sebuah perusahaan. Ukuran perusahaan dapat menggambarkan proses panjang mengenai kinerja dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang besar digambarkan sebagai perusahaan yang bertumbuh dimana perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih terdiversifikasi sehingga semakin kecil kemungkinan untuk bangkrut dan lebih mampu memenuhi kewajibannya.



Sumber: data diolah

Gambar 4.12
Grafik Ukuran Perusahaan dan Nilai perusahaan PT. UNVR

Berdasarkan grafik diatas dapat dilihat bahwa kenaikan ukuran perusahaan sejalan dengan kenaikan nilai perusahaan. Hal tersebut membuktikan hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.



Sumber: data diolah

Gambar 4.13
Grafik Ukuran Perusahaan dan Nilai perusahaan PT. MYOR

Hal yang sama ditunjukkan oleh grafik ukuran perusahaan dan nilai perusahaan dari PT. MYOR, berdasarkan grafik diatas dapat dilihat bahwa kenaikan dan penurunan ukuran perusahaan sejalan dengan kenaikan dan penurunan grafik nilai perusahaan.

Perusahaan yang mempunyai ukuran besar memiliki berbagai kelebihan jika dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran lebih kecil. Kelebihan tersebut antara lain adalah ukuran perusahaan yang besar akan mempermudah perusahaan dalam mendapatkan akses pada pasar uang, ukuran perusahaan yang besar juga dapat memperkuat dalam hal tawar menawar di dalam kontrak keuangan, dan ukuran perusahaan yang besar akan cenderung memiliki skala produksi yang besar sehingga akan memperoleh lebih banyak keuntungan.

Perusahaan yang besar juga mencerminkan komitmen dari manajemen perusahaan yang terus berusaha untuk memperbaiki kinerjanya, sehingga masyarakat percaya untuk dapat menginvestasikan dananya diperusahaan tersebut. Kepercayaan masyarakat tersebut dilatarbelakngi oleh keinginan dalam memperoleh tingkat pengembalian investasi yang menguntungkan. Semakin besar ukuran perusahaan dapat memperbesar keyakinan masyarakat terkait dengan kemampuan perusahaan dalam memberikan tingkat *return* investasi yang baik. Perusahaan yang besar akan cenderung mendapatkan hasil operasional yang lebih besar sehingga kemampuan dalam memberikan return investasi juga lebih besar apabila dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil.

9. Pengaruh struktur aset terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa variabel struktur aset mempunyai nilai koefisien regresi bertanda negatif sebesar -0,744453 dengan nilai signifikansi sebesar 0,1171 yang lebih besar daripada α (5%), sehingga hipotesis kesembilan ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa struktur aset tidak mempunyai pengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan.

Perbandingan antara aset tetap dengan total aset perusahaan dapat memberikan gambaran mengenai struktur aset yang dimiliki oleh perusahaan. Industri manufaktur merupakan perusahaan-perusahaan yang diidentikan

dengan pabrik yang bekerja dengan menggunakan peralatan-peralatan, mesin-mesin dan tenaga kerja, sehingga cenderung memiliki aset tetap yang tinggi. Aset tetap tersebut memiliki kapasitas produktif yang dapat digunakan untuk menghasilkan produk dengan volume produksi yang besar sehingga dapat menghasilkan keuntungan.

Perusahaan yang memiliki aset tetap yang tinggi lebih mudah untuk mendapatkan akses terhadap sumber permodalan dikarenakan aset tetap yang dimiliki dapat digunakan sebagai jaminan. Dana yang didapatkan oleh perusahaan melalui sumber eksternal tersebut dapat digunakan sebaik-baiknya oleh manajemen perusahaan dalam memperoleh keuntungan perusahaan. Umumnya perusahaan yang besar dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki investasi yang besar pula dalam hal aktiva tetapnya. Aktiva tetap tersebut digunakan secara optimal untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Keuntungan yang meningkat inilah yang dapat menaikkan kemampuan perusahaan dalam memberikan tingkat *return* yang baik, sehingga pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui kenaikan harga saham.

Dalam penelitian ini dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur aset perusahaan mempunyai pengaruh langsung yang positif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun, tidak berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan. Struktur aset yang merupakan kekayaan perusahaan harus

dijembatani oleh struktur modal untuk dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dikarenakan, struktur aset merupakan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan dapat dijadikan jaminan dalam memperoleh dana bersumber dari utang. Dana utang tersebut yang harus digunakan sebaik-baiknya oleh manajemen perusahaan untuk memperoleh keuntungan perusahaan. Tingkat keuntungan yang tinggi tersebutlah yang dapat menaikkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan deviden kepada pemegang saham. Perusahaan yang dapat memaksimalkan kekayaan para pemegang saham akan direspon positif oleh masyarakat sehingga harga saham secara tidak langsung dapat meningkat.

10. Pengaruh umur perusahaan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa variabel umur perusahaan mempunyai nilai koefisien regresi bertanda negatif sebesar $-0,044980$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,0513$ yang lebih besar daripada α (5%), sehingga hipotesis kesepuluh ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa umur perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Umur perusahaan dapat memberikan gambaran seberapa kuat perusahaan bertahan dalam industri tersebut. Perusahaan dengan umur yang panjang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dapat terus beroperasi dengan berinovasi dan memperbaiki kinerjanya sehingga dapat terus bertahan ditengah berbagai kondisi ekonomi yang menyertainya sepanjang umur

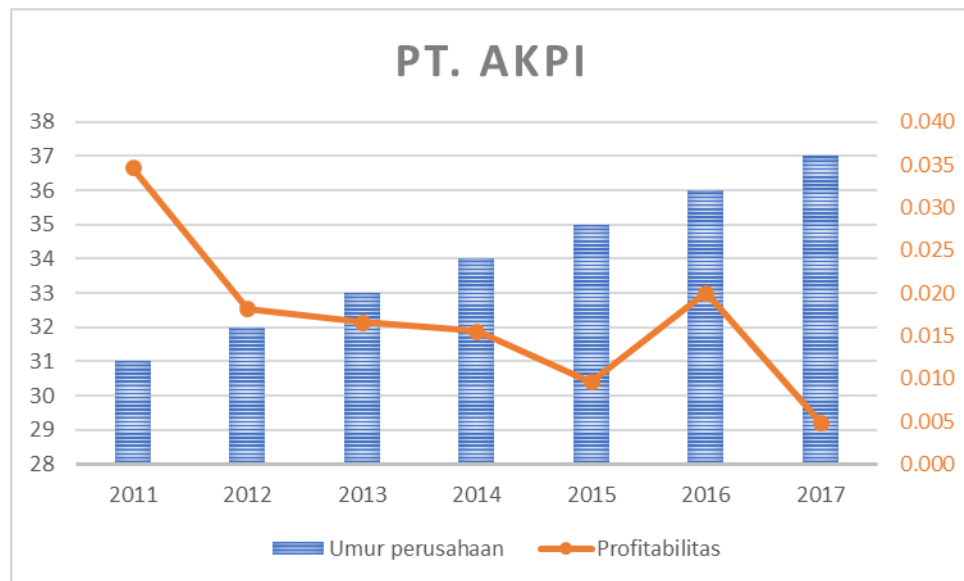
perusahaan tersebut. Semakin lama perusahaan dapat mempertahankan eksistensinya, maka perusahaan tersebut semakin banyak mengungkapkan informasi sosialnya sebagai bentuk dari tanggung jawab sosial untuk dapat diterima di masyarakat.

Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak pengungkapan informasi yang perusahaan berikan kepada khalayak umum. Menurut Hanafi (2017: 322), perusahaan yang mempunyai eksistensi lama dalam industri tersebut menunjukkan sikap konsisten manajemen perusahaan dalam menjaga reputasi yang baik. Masyarakat dalam menginvestasikan dananya cenderung akan lebih menyukai perusahaan dengan reputasi yang baik dengan alasan bahwa reputasi perusahaan yang telah baik tersebut akan terus berusaha dipertahankan oleh perusahaan, sehingga perusahaan akan terus dapat *survive* dalam industri tersebut.

Menurut Hanafi (2017:322), Umur perusahaan dapat digunakan untuk menggambarkan reputasi perusahaan. Reputasi perusahaan dapat tercermin melalui kinerja perusahaan dan kinerja perusahaan dapat tercermin melalui rasio keuangan salah satunya adalah rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Dalam penelitian ini umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena, umur perusahaan

memang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam bertahan pada industri tersebut.

Namun, tidak menjamin bahwa perusahaan tersebut dapat terus meningkatkan kemampuan dalam memperoleh laba. Pada kondisi ekonomi tertentu, beberapa perusahaan mengalami kenaikan dan penurunan dalam memperoleh keuntungan.



Sumber: data diolah

Gambar 4.14
Grafik Umur perusahaan dan Profitabilitas PT. AKPI

Berdasarkan grafik diatas dapat dilihat bahwa, profitabilitas PT. AKPI sepanjang tahun 2011 -2017 mengalami kenaikan dan penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa umur perusahaan yang terus bertambah tidak menjamin kinerja perusahaan untuk memperoleh laba selalu stabil ataupun terus

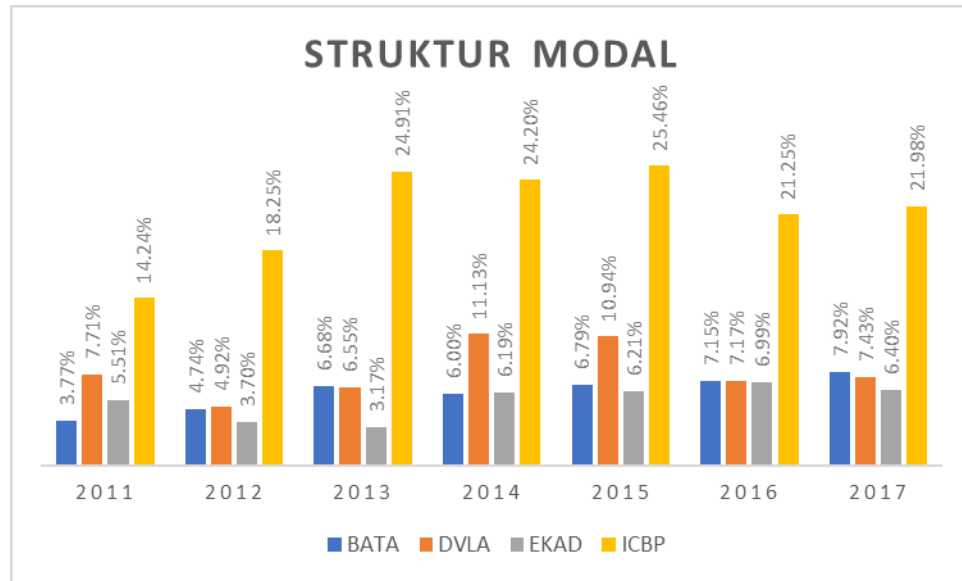
meningkat yang menyebabkan nilai perusahaan juga terus meningkat. Hal ini tampak dari pengaruh yang tidak signifikan dari variabel umur perusahaan terhadap nilai perusahaan.

11. Pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa variabel risiko bisnis mempunyai nilai koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,008820 dengan nilai signifikansi sebesar 0,9147 yang lebih besar daripada α (5%), sehingga hipotesis kesebelas ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Risiko bisnis merupakan risiko yang melekat pada perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Risiko bisnis merupakan faktor yang cenderung tidak dapat dihindari oleh perusahaan. Dalam agensi teori dikatakan bahwa struktur modal dibuat sedemikian rupa untuk menghindari konflik antar berbagai kelompok yang berkepentingan. Sebagai contoh, pemegang saham mempunyai konflik kepentingan dengan kreditur. Pemegang saham dengan manajemen juga seperti itu. Pada konflik kepentingan yang pertama, jika rasio utang terhadap saham relatif tinggi, maka pemegang saham tergoda melakukan substitusi aset, dalam hal ini mereka akan beroperasi dengan meningkatkan risiko perusahaan. Risiko yang meningkat menguntungkan bagi pemegang saham karena kemungkinan memperoleh keuntungan yang tinggi semakin besar.

Dengan berpedoman pada prinsip investasi yaitu *high risk high return* dan *low risk low return*, maka investor yang menginvestasikan dananya di perusahaan akan lebih menyukai tingkat pengembalian yang tinggi walaupun dengan asumsi bahwa risiko yang akan dihadapi juga meningkat. Berbanding terbalik dengan pengaruhnya terhadap struktur modal, maka risiko bisnis dianggap mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.



Sumber: data diolah

Gambar 4.15
Grafik Struktur Modal Perusahaan Manufaktur

Pada grafik tersebut diatas dapat diambil kesimpulan bahwa, perusahaan manufaktur mempunyai rasio utang yang cenderung rendah. Dapat dilihat bahwa umumnya rasio utang terhadap ekuitas hanya dibawah 50%. Hal ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel

penelitian lebih menyukai penggunaan utang yang rendah untuk menghindari risiko adanya biaya kebangkrutan karena penggunaan utang yang tinggi.

12. Pengaruh tingkat pajak terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa variabel tingkat pajak mempunyai nilai koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,810772 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0165 yang lebih kecil daripada α (5%), sehingga hipotesis kedua belas dapat diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tingkat pajak mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tingkat pajak merupakan pengaruh eksternal langsung dari pemerintah dimana beban pajak merupakan kewajiban yang harus dibayarkan perusahaan kepada pemerintah. Menurut Hanafi (2017:320), salah satu manfaat yang diperoleh perusahaan dari penggunaan dana bersumber dari utang adalah bunga utang dapat digunakan sebagai pengurang beban pajak. Di dalam teori ini Stewart C. Myers menyatakan bahwa secara umum penerbitan saham perusahaan akan berdampak pada sikap para investor. Hal tersebut diyakini berdampak pada harga saham yang akan turun dengan adanya tindakan pengumuman penerbitan saham. Sikap para investor inilah yang dapat membuat khawatir para manajer keuangan perusahaan. Namun, sebaliknya apabila manajer keuangan memutuskan untuk melakukan pendanaan melalui

utang, maka pengaruhnya tidak akan secara signifikan terhadap harga saham karena penerbitan saham diyakini sebagai signal negatif oleh para investor.

Hal ini dikarenakan manajemen di pihak yang cenderung lebih tahu keadaan perusahaan akan lebih tertarik menggunakan sumber pendanaan diluar ekuitas jika prospek usaha sedang baik dengan kata lain perusahaan tidak mau berbagi keuntungan yang diperoleh dengan pemegang saham baru. Namun, sebaliknya apabila prospek usaha perusahaan sedang buruk, maka manajemen perusahaan akan senantiasa berbagi risiko dengan investor baru melalui penerbitan saham baru.

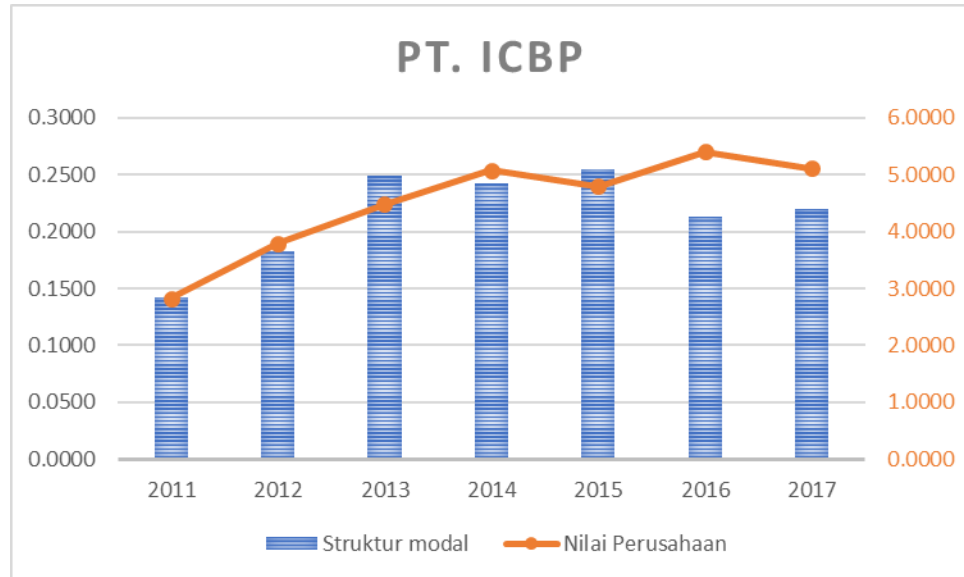
Perusahaan yang menggunakan pendanaan berumber dari eksternal perusahaan akan memilih pendanaan dari utang sebelum menggunakan ekuitas sebagai jalan terakhir. Hal ini dikarenakan keuntungan yang diperoleh dari penggunaan utang yaitu beban bunga sebagai pengurang pajak perusahaan. Penggunaan dana utang juga tidak dinilai sebagai sinyal negatif oleh para investor. Hal ini berkebalikan dengan penerbitan saham baru yang dinilai sebagai sinyal negatif oleh investor yang pada akhirnya dapat menurunkan nilai perusahaan.

13. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa variabel struktur modal mempunyai nilai koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,568870 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0245 yang lebih kecil daripada α (5%), sehingga

hipotesis ketiga belas dapat diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

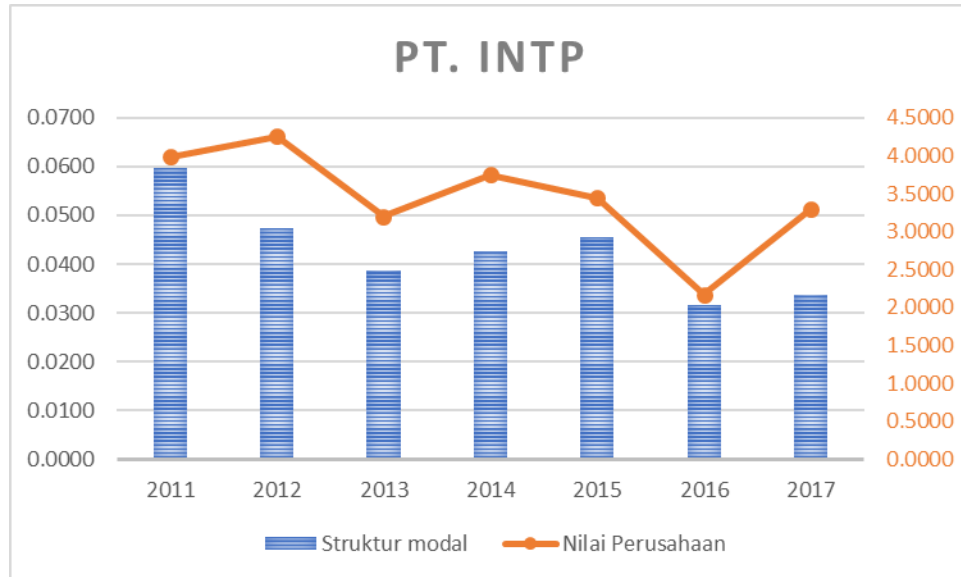
Dengan asumsi bahwa tujuan seorang manajer keuangan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, maka struktur modal tertentu dianggap optimal apabila dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Najmudin, 2011:294). Pada tahun 1958 Modigliani dan Miller (MM) mengemukakan bahwa struktur modal tertentu tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Namun, pernyataan tersebut didasarkan pada serangkaian asumsi yang tidak masuk akal yaitu tidak adanya pajak perusahaan, tidak terdapat *brokerage cost*, tidak terdapat biaya kebangkrutan, para penanam dana mendapatkan informasi yang sama dengan manajemen perusahaan dan tidak terpengaruhnya laba sebelum bunga&pajak (EBIT) oleh penggunaan utang. Pada tahun 1963 mereka menerbitkan tulisan lanjutannya dimana pada awalnya Modigliani dan Miller (MM) mengasumsikan tidak adanya pajak perusahaan dalam hipotesis mereka. Kerangka pemikiran kemudian diubah menjadi adanya pajak perusahaan. Hal tersebut merubah pernyataan pertama mereka, dimana kemudian dinyatakan bahwa akan ada tambahan nilai dengan adanya peningkatan penggunaan utang karena adanya manfaat dari penghematan beban pajak yang harus dibayar dengan menggunakan utang tersebut (Najmudin, 2011:301).



Sumber: data diolah

Gambar 4.16
Grafik Struktur Modal dan Nilai perusahaan PT. ICBP

Berdasarkan grafik struktur modal dan nilai perusahaan pada PT. ICBP, dapat dilihat bahwa struktur modal mengalami kenaikan dan penurunan sepanjang tahun 2011 hingga 2017. Sejalan dengan hal itu, nilai perusahaan juga mengalami kenaikan dan penurunan sepanjang tahun 2011 hingga 2017. Hal ini sesuai dengan teori dan hipotesis bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kenaikan utang jangka panjang melalui struktur modal akan menaikkan nilai perusahaan, dikarenakan manfaat yang diperoleh melalui dana bersumber dari utang.



Sumber: data diolah

Gambar 4.17
Grafik Struktur Modal dan Nilai perusahaan PT. INTIP

Hal yang sama ditunjukkan oleh grafik struktur modal dan nilai perusahaan dari PT. INTIP. Dimana kenaikan dan penurunan struktur modal juga dibarengi dengan kenaikan dan penurunan nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa dana bersumber dari utang dalam jumlah tertentu dapat memberikan manfaat sepanjang proporsinya tidak berlebihan dibanding dengan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan.

Dampak dari penghambatan dari beban pajak dan potensi timbulnya biaya kebangkrutan dari penggunaan dana ber sumber dari utang akhirnya memunculkan teori baru yaitu *trade off theory of leverage*. Dalam teori ini dikatakan bahwa perusahaan akan berusaha menyeimbangkan antara manfaat yang diperoleh dari adanya pajak perusahaan dan potensi timbulnya biaya

kebangkrutan karena semakin besarnya penggunaan dana bersumber dari utang. Namun, penggunaan utang yang terus meningkat tidak akan meningkatkan nilai perusahaan secara terus menerus (Najmudin, 2011:306). Hal ini dikarenakan, dengan penggunaan utang yang terus bertambah melebihi ambang batas tertentu, maka pasar akan mulai merasakan adanya peningkatan risiko kegagalan (*default*). Dengan jumlah utang yang terus bertambah akan mendorong meningkatnya biaya utang (*cost of debt*) dan modal saham (*cost of equity*). Dengan kata lain meningkatnya utang melebihi batas tertentu akan mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan.