



UPT  
UNDIP PRESS

# MONOGRAF

Determinan Nilai Perusahaan  
**Dengan Struktur Modal Sebagai**  
Variabel Moderasi

Mochammad Chabachib  
Muhammad Irham Abdurrahman

# **DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

**Mochammad Chabachib  
Muhammad Irham Abdurahman**

Dicetak dan Diterbitkan



Oleh:  
**UPT Undip Press**  
2020



**Mochammad Chabachib  
Muhammad Irham Abdurahman**

UPT UNDIP Press, Semarang 2020  
xi; 93; 18,2 cm x 25,7 cm

ISBN: 978-979-097-704-4

Cetakan Pertama: Juli 2020

Editor dan Penyunting:  
Endang Fatmawati

Copyright UPT UNDIP Press Semarang  
Jl. Prof. Soedarto, S.H., Kampus UNDIP Tembalang, Semarang 50275  
Telp. 024-76480683

---



## PRAKATA



*Hadza Min Fadhli Rabbi.* Puji syukur alhamdulillah berkat ridhoNya semata, sehingga kami bisa selesai menyusun buku monograf ini. Dalam menyusun buku monograf ini tentu banyak sekali rintangan dan halangan yang kami hadapi. Perbaikan yang berulang kali telah menyita pikiran dan waktu penulis. Hal ini termasuk dalam mencari penelitian terdahulu (yang telah penulis lakukan) yang relevan dengan topik pembahasan, menganalisis hasil penelitian agar lebih halus, maupun mengecek similaritas penulisan isi monograf.

Sebuah perusahaan berdiri pasti memiliki tujuan yang jelas. Determinan nilai perusahaan adalah faktor yang menentukan nilai perusahaan. Salah satu cara untuk mengukur nilai perusahaan adalah dengan rasio *Price to Book Value* (PBV). Rasio PBV ini merupakan perbandingan yang diperoleh antara harga saham dengan nilai dari saham perusahaan. Jadi calon investor dapat mengetahui perusahaan yang nilai sahamnya *undervalued* maupun *overvalued*. PBV dapat dipakai sebagai alat ukur dalam menentukan nilai perusahaan. Bagaimanapun perusahaan manufaktur menjadi sektor bisnis yang senantiasa mengalami perkembangan. Secara total, dari tahun 2015 ke tahun 2018 terjadi peningkatan sebesar 17,4 persen pada sektor bisnis. Jadi asumsi kami sangat penting bagi perusahaan manufaktur untuk selalu berupaya dalam peningkatan suatu nilai perusahaan. Hal ini karena adanya potensi investasi yang besar dalam industri. Penelitian ini menganalisis determinan terkait nilai perusahaan, dan memakai variabel struktur modal sebagai variabel moderasi. Analisis kami lakukan pada *Return On Assets* (ROA), *Current Ratio* (CR), maupun *Institutional Ownership* (IO), terhadap PBV dengan variabel intervening yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). Objeknya perusahaan-perusahaan dalam bidang manufaktur (terdaftar pada Bursa Efek Indonesia) dalam rentang tahun 2014 s.d. 2018. Sampel berjumlah 85 perusahaan manufaktur, dengan analisis memakai metode regresi linier berganda dan dilanjutkan menguji peranan mediasi dari variabel intervening menggunakan uji Sobel.

Peneliti berharap bahwa dari penyusunan buku monograf ini, semoga dapat memberikan manfaat pengetahuan secara komprehensif kepada civitas akademik. Hal ini khususnya bagi peneliti lainnya yang tertarik meneliti dalam topik yang relevan dengan bahasan determinan nilai perusahaan. Saran terhadap buku monograf ini sangat kami harapkan, sehingga akan menjadi jauh lebih baik dan berkualitas.

Semarang, Juni 2020

Tim Penulis



# DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
PRAKATA .....	iv
DAFTAR ISI .....	v
DAFTAR TABEL .....	vi
DAFTAR GAMBAR .....	ixii
DAFTAR RUMUS .....	x
DAFTAR LAMPIRAN .....	ix
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	9
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....	10
BAB II LANDASAN TEORI DAN KAJIAN PUSTAKA .....	12
2.1 Landasan Teori .....	12
2.1.1 Teori <i>Agency</i> .....	12
2.1.2 Teori <i>Signalling</i> .....	12
2.1.3 Teori <i>Trade off</i> .....	12
2.1.4 Teori <i>Pecking Order</i> .....	13
2.1.5 <i>Price to Book Value</i> .....	13
2.1.6 <i>Return On Assets</i> .....	13
2.1.7 <i>Current Ratio</i> .....	14
2.1.8 <i>Debt to Equity Ratio</i> .....	14
2.1.9 <i>Institutional Ownership</i> .....	15
2.2 Tinjauan Pustaka dan Perbedaan Riset .....	15
2.3 Perumusan Hipotesis .....	15
2.3.1 Pengaruh ROA terhadap DER .....	15
2.3.2 Pengaruh CR terhadap DER .....	15
2.3.3 Pengaruh IO terhadap DER .....	16
2.3.4 Pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan, yang diproksikan PBV .....	16
2.3.5 Pengaruh CR terhadap nilai perusahaan, yang diproksikan PBV .....	16
2.3.6 Pengaruh IO terhadap Nilai perusahaan, yang diproksikan dengan PBV .....	16
2.3.7 Pengaruh DER terhadap nilai perusahaan, yang diproksikan dengan PBV .....	16
2.3.8 Pengaruh DER dalam memediasi hubungan antara ROA dan PBV .....	17
2.3.9 Pengaruh DER dalam memediasi hubungan antara CR dan PBV .....	17
2.3.10 Pengaruh DER dalam memediasi hubungan antara IO dan PBV .....	17
2.4 Kerangka Pemikiran .....	17
BAB III METODE PENELITIAN .....	18
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel .....	18



3.1.1	Variabel Penelitian .....	18
3.1.2	Definisi Operasional.....	18
3.2	Populasi dan Sampel.....	21
3.3	Jenis dan Sumber Data.....	22
3.4	Metode dan Pengumpulan Data .....	22
3.5	Metode Analisis .....	22
3.5.1	Uji Asumsi Klasik .....	22
3.5.2	Statistik Deskriptif.....	24
3.5.3	Analisis Regresi Linear Berganda .....	24
3.5.4	Uji Hipotesis.....	25
3.5.5	Uji Sobel.....	27
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN .....		28
4.1	Statistik Deskriptif.....	28
4.2	Analisis Data .....	29
4.2.1	Data <i>Outlier</i> .....	29
4.2.2	Uji Normalitas Model Regresi I.....	29
4.2.3	Uji Normalitas Model Regresi II.....	31
4.2.4	Uji Multikolinieritas Model Regresi I .....	32
4.2.5	Uji Multikolinieritas Model Regresi II.....	33
4.2.6	Uji Autokorelasi Model Regresi I.....	33
4.2.7	Uji Autokorelasi Model Regresi II.....	33
4.2.8	Uji Heteroskedastisitas Model Regresi I .....	34
4.2.9	Uji Heteroskedastisitas Model Regresi II .....	35
4.3	Analisis Regresi Linear Berganda .....	35
4.3.1	Koefisien Determinasi Model Regresi I.....	35
4.3.2	Koefisien Determinasi Model Regresi II.....	36
4.3.3	Uji Parsial (t test) Model Regresi I.....	36
4.3.4	Uji Parsial (t test) Model Regresi II .....	37
4.3.5	Uji Pengaruh Simultan (F test) Model Regresi I.....	38
4.3.6	Uji Pengaruh Simultan (F test) Model Regresi II .....	39
4.4	Analisis Jalur ( <i>Path Analysis</i> ).....	39
4.5	Pembahasan Hasil Analisis .....	43
4.5.1	Pengaruh <i>Return On Assets</i> (X1) terhadap <i>Debt to Equity Ratio</i> (Y1) .....	43
4.5.2	Pengaruh <i>Current Ratio</i> (X2) terhadap <i>Debt to Equity Ratio</i> (Y1) ....	44
4.5.3	Pengaruh <i>Institutional Ownership</i> (X3) terhadap <i>Debt to Equity Ratio</i> (Y1).....	44
4.5.4	Pengaruh <i>Return On Assets</i> (X1) terhadap <i>Price to Book Value</i> (Y2) .....	44
4.5.5	Pengaruh <i>Current Ratio</i> (X2) terhadap <i>Price to Book Value</i> (Y2) .....	44
4.5.6	Pengaruh <i>Institutional Ownership</i> (X3) terhadap <i>Price to Book Value</i> (Y2).....	45
4.5.7	Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> (Y1) terhadap <i>Price to Book Value</i> (Y2) .....	45



4.5.8	Pengaruh <i>Return On Assets</i> (X1) terhadap <i>Price to Book Value</i> (Y2) melalui <i>Debt to Equity Ratio</i> (Y1) sebagai variabel Intervening (X1→Y1→Y2).....	45
4.5.9	Pengaruh <i>Current Ratio</i> (X2) terhadap <i>Price to Book Value</i> (Y2) melalui <i>Debt to Equity Ratio</i> (Y1) sebagai variabel Intervening (X2→Y1→Y2) .....	46
4.5.10	Pengaruh <i>Institutional Ownership</i> (X3) terhadap <i>Price to Book Value</i> (Y2) melalui <i>Debt to Equity Ratio</i> (Y1) sebagai variabel Intervening (X3→Y1→Y2).....	46
BAB V PENUTUP .....		47
5.1	Kesimpulan.....	47
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	48
5.3	Saran .....	48
DAFTAR PUSTAKA .....		49
LAMPIRAN .....		54



## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Keadaan Rata-Rata Aspek ROA, CR, IO, DER, PBV (Tahun 2014-2018).....	3
Tabel 1.2	Gap Penelitian .....	5
Tabel 3.1	Definisi Operasional .....	20
Tabel 3.2	Kriteria Khusus Perusahaan Manufaktur yang <i>Listing</i> di BEI 2014-2018.....	21
Tabel 3.3	Tabel Autokorelasi .....	24
Tabel 4.1	<i>Descriptive Statistics</i> .....	28
Tabel 4.2	One-Sample Kolmogorov-Smirnov (Model Regresi I).....	29
Tabel 4.3	One-Sample Kolmogorov-Smirnov (Model Regresi II) .....	31
Tabel 4.4	Hasil Uji Multikolinieritas (Model Regresi I) .....	32
Tabel 4.5	Hasil Uji Multikolinieritas (Model Regresi II).....	33
Tabel 4.6	Model Summary <sup>b</sup> (Model Regresi I).....	33
Tabel 4.7	Model Summary <sup>b</sup> (Model Regresi II).....	34
Tabel 4.8	Model Summary <sup>b</sup> (Model Regresi I).....	35
Tabel 4.9	Model Summary <sup>b</sup> (Model Regresi II).....	36
Tabel 4.10	Coefficients <sup>a</sup> (Model Regresi I).....	36
Tabel 4.11	Coefficients <sup>a</sup> (Model Regresi II).....	37
Tabel 4.12	ANOVA <sup>a</sup> (Model Regresi I) .....	38
Tabel 4.13	ANOVA <sup>a</sup> (Model Regresi II).....	39
Tabel 4.14	Hasil Uji Peranan Mediasi .....	42
Tabel 4.15	Hasil Pengujian Hipotesis.....	43



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Grafik Pertumbuhan Industri Manufaktur Tahun 2014-2018 .....	1
Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran Teoritis .....	17
Gambar 4.1	P-P Plot Uji Normalitas.....	30
Gambar 4.2	Histogram.....	30
Gambar 4.3	P-P Plot Uji Normalitas.....	31
Gambar 4.4	Histogram.....	32
Gambar 4.5	Scatterplot (Model Regresi I) .....	34
Gambar 4.6	Scatterplot (Model Regresi II).....	35
Gambar 4.7	Diagram Jalur Analisis Pengaruh Variabel ROA, CR, dan IO Terhadap PBV Secara Langsung dan Secara Tidak Langsung Melalui Variabel DER .....	40



## DAFTAR RUMUS

Rumus 2.1	PBV .....	13
Rumus 2.2	Perhitungan ROA .....	14
Rumus 2.3	<i>Current Ratio</i> .....	14
Rumus 2.4	DER .....	14
Rumus 2.5	<i>Price to Book Value (PBV)</i> .....	18
Rumus 2.6	<i>Return On Assets (ROA)</i> .....	19
Rumus 2.7	<i>Current Ratio (CR)</i> .....	19
Rumus 2.8	<i>Institutional Ownership</i> .....	20
Rumus 2.9	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> .....	21
Rumus 3.1	Model Regresi Y1 .....	25
Rumus 3.2	Model Regresi Y2 .....	25
Rumus 3.3	Uji Statistik F .....	26
Rumus 3.4	Uji Statistik t .....	27
Rumus 3.5	Uji Sobel .....	27
Rumus 3.6	Nilai t Hitung .....	27
Rumus 3.7	Menghitung Nilai t Uji Sobel .....	40
Rumus 3.8	Menghitung Nilai t Uji Sobel .....	41
Rumus 3.9	Menghitung Nilai t Uji Sobel .....	42



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.	Data Rasio Perusahaan .....	53
Lampiran 2.	Daftar <i>Outlier</i> .....	66
Lampiran 3.	Analisis Deskriptif Hasil Regresi Sebelum Transformasi Data dan Membuang <i>Outlier</i> .....	68
Lampiran 4.	<i>Regression</i> .....	69
Lampiran 5.	Grafik P-P Plot: <i>In_Der</i> .....	71
Lampiran 6.	Setelah Membuang <i>Outlier</i> Statistik Deskriptif .....	72
Lampiran 7.	<i>Regression</i> MODEL 1.....	73
Lampiran 8.	Grafik Normal P-Plot: <i>DER</i> .....	75
Lampiran 9.	Grafik Scatterplot: <i>DER</i> .....	76
Lampiran 10.	<i>Regression</i> MODEL 2.....	77
Lampiran 11.	Grafik Normal P-P Plot.....	79
Lampiran 12.	Grafik Scatterplot <i>Dependent Variable</i> : <i>PBV</i> .....	80
Lampiran 13	Analisis Deskriptif Hasil Olah Data Setelah Data Ditransformasi dan Membuang <i>Outlier</i> .....	81
Lampiran 14.	<i>Regression</i> MODEL 1.....	82
Lampiran 15.	Histogram <i>Dependent Variable</i> : <i>DER</i> .....	84
Lampiran 16.	Grafik Normal P-Plot .....	85
Lampiran 17.	Grafik Scatterplot <i>Dependent Variable</i> : <i>DER</i> .....	86
Lampiran 18.	NPar Tests .....	87
Lampiran 19.	<i>Regression</i> MODEL 2.....	88
Lampiran 20.	Grafik Histogram <i>Dependent Variable</i> : <i>PBV</i> .....	90
Lampiran 21.	Grafik Normal P-P Plot: <i>PBV</i> .....	91
Lampiran 22.	Grafik Scatterplot <i>Dependent Variable</i> : <i>PBV</i> .....	92
Lampiran 23.	NPar Tests.....	93
Lampiran 24.	Uji Sobel Dengan Kalkulator Sobel .....	94



# BAB I PENDAHULUAN

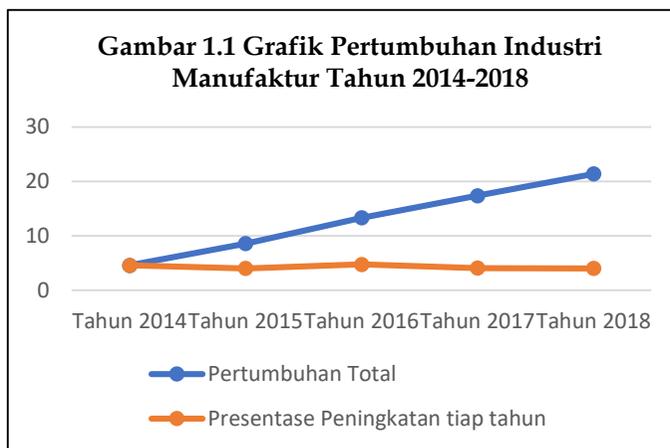


## 1.1 Latar Belakang Masalah

Bentuk persaingan apapun bentuknya selalu mensyaratkan pihak perusahaan tanpa terkecuali agar berusaha menaikkan nilai perusahaan agar apa yang dituju dapat dicapai. Hal ini salah satu yang harus dihadapi pula oleh perusahaan-perusahaan dalam bidang manufaktur. Manufaktur menjadi salah satu bisnis di Indonesia yang indikatornya selalu ada perkembangan signifikan. Manufaktur artinya menghasilkan sesuatu barang dengan tangan/ mesin.

Ada berbagai macam tujuan dari didirikannya suatu perusahaan. Hal ini misalnya Salvatore (2005) yang menjelaskan bahwa tujuan utama perusahaan bukan untuk mendapatkan laba saja, tetapi untuk memperoleh nilai perusahaan (*value of the firm*) yang baik. Martono dan Harjito (2008) menekankan jika secara substansial, memang ada perbedaan yang ingin dicapai antara perusahaan yang satu dengan yang lain.

Pertumbuhan industri manufaktur dalam Data Badan Pusat Statistik (BPS) tahun 2015, terjadi kenaikan 4,57 (dari 2014). Tahun 2016 naik 4 persen, tahun 2017 naik lagi 4,74 persen, tahun 2018 juga ada kenaikan 4,07 persen, dan tahun 2019 naik sebesar 4,01 persen. Secara total, dari tahun 2015 ke tahun 2018 terjadi peningkatan sebesar 17,4 persen. Hal ini menjadikan industri manufaktur menjadi motor penggerak utama pertumbuhan ekonomi di Indonesia dengan menyumbang rata-rata 20% terhadap PDB Indonesia selama periode 2014-2019. Untuk lebih jelas grafiknya seperti pada Gambar 1.1 berikut:



Perkembangan perusahaan manufaktur ini harus diiringi dengan tujuan dan arah perusahaan yang jelas dikarenakan potensi perkembangan yang besar ini akan diikuti oleh besarnya potensi investasi yang akan masuk. Untuk bentuk investasi, salah satu contohnya adalah investasi di pasar modal berupa saham. Cara untuk mengoptimalkan kemakmuran pemegang saham yaitu memaksimalkan nilai perusahaannya. Alivia dan Chabachib (2013) menyebutkan bahwa ketika investor akan melakukan investasi di perusahaan maka akan melihat dan menganalisis terlebih dahulu tentang kondisi perusahaannya. Dalam konteks ini, untuk mengetahui terkait keuntungan dari investasi yang akan diberikan.



Menurut Kementerian Perindustrian Republik Indonesia bahwa realisasi investasi sektor manufaktur periode 2015 sampai semester 1 tahun 2019 berhasil mencatatkan total nilai sebesar Rp.1.173,5 triliun. Aktivitas korporat yang dapat mempengaruhi impresi penanam modal kepada perusahaan. Hal ini dicerminkan oleh nilai perusahaan. Salah satu yang penting yaitu pandangan bagi pihak kreditur, sehingga penting untuk menentukan visi misi serta tujuan perusahaan.

Nilai perusahaan itu memegang peranan yang penting bagi sebuah perusahaan. Suatu perusahaan harus memiliki suatu tujuan dalam bentuk tujuan jangka panjang maupun pendek. Implementasi tujuan jangka pendek bisa dalam bentuk mengoptimalkan peningkatan laba saat ini, sedangkan tujuan jangka panjang dapat diimplementasikan dalam bentuk meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Salah satu yang mempengaruhi naiknya saham ditunjukkan oleh tingginya investasi yang dikembalikan, yaitu kenaikan nilai perusahaan itu sendiri. Jogiyanto (2003) menyebutkan investasi dapat dilakukan dengan menanamkan dana yang dimiliki oleh para investor.

Kenaikan nilai perusahaan dapat menjadi acuan para investor karena berinvestasi pada perusahaan akan menguntungkan. Alasannya karena meningkatkan keinginan dan kepercayaan diri investor agar menanamkan modal lebih. Pada dasarnya, mayoritas investor sangat membutuhkan penjelasan mengenai keadaan perusahaan atau keadaan pasar modal yang dapat dinilai melalui nilai perusahaan. Hal tersebut dapat mengikhtisarkan evaluasi kolektif seorang penanam modal.

Sari dan Chabachib (2013) mengemukakan bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi tinggi rendahnya dari nilai perusahaan yaitu kinerja keuangan perusahaannya. Nilai perusahaan dihitung melalui berbagai rumus dan cara. Salah satunya yaitu PBV yang diperuntukan untuk melihat seberapa besar nilai *value* yang terdapat pada pasar keuangan mengenai suatu manajemen dan perusahaan. Nilai pasar yang memiliki nilai yang lebih tinggi maka perusahaan berjalan dengan sangat baik serta bekerja secara efisien dan efektif. Rasio PBV yang pada akhirnya menjadi salah satu acuan investor untuk menanamkan modal. Struktur modal menjadi faktor yang berpengaruh pada suatu nilai perusahaan. Selain itu, juga adanya rasio lancar, aspek kinerja perusahaan, maupun adanya kepemilikan institusional.

Definisi kepemilikan institusional menurut Listyani dalam Putri dan Chabachib (2013) yaitu sejumlah proporsi saham yang dimiliki oleh institusi. Selanjutnya faktor pertama yang memberikan dampak pada nilai perusahaan yaitu struktur modal. Struktur modal menjadi aspek penting dan memiliki dampak langsung kepada posisi keuangan perusahaan. Beban tetap perusahaan akan ditanggung semakin besar apabila terjadi kekeliruan saat menyusun struktur modal terutama ketika perusahaan terlampaui banyak menggunakan hutang. Struktur modal menjadi cara perusahaan untuk pembiayaan pada aktiva. Hal ini dengan kombinasi antara ekuitas maupun hutang.

Sementara itu, Sundjaja dan Inge (2003) menyebutkan bahwa struktur modal menjadi keputusan keuangan kompleks. Alasannya karena terkait pada variabel lainnya dalam keputusan keuangan. Oleh karena itu, sudah seharusnya suatu perusahaan mempertimbangkan suatu keputusan untuk meninjau penggunaan sumber dana eksternal atau internal dalam bentuk modal sendiri atau hutang. DER digunakan untuk memproyeksikan struktur modal untuk mengukur pengaruhnya pada nilai perusahaan.

Kinerja perusahaan dapat diukur dengan rasio profitabilitas ROA. Selanjutnya faktor kinerja keuangan dari rasio profitabilitas dapat menilai keefektifan kegiatan operasional perusahaan. Dalam Lestari dan Chabachib (2016) dijelaskan profitabilitas



sebagai faktor terpenting yang dipertimbangkan pihak manajemen dalam *dividend payment ratio*. Selanjutnya Brigham dan Houston (2001) menyebutkan bahwa apabila kinerja operasional itu baik, maka akan meningkatkan *corporate value*. Hasil dari perhitungan ROA akan menunjukkan tingkat efisien perusahaan dalam menggunakan aset perusahaan. Parameternya jika nilai ROA tinggi maka akan meningkatkan efisiensi perusahaannya.

Faktor rasio likuiditas merupakan kemampuan menyelesaikan keharusan *short-term debt* dan bisa dianalisis dengan CR. Arti CR adalah perbandingan pada aset lancar dan pada utang lancar. Hal ini berdampak pada perusahaan dalam membayar besaran dividen terhadap pemegang saham. Teori kebijakan dividen yang optimal menurut Husnan (1998) adalah sebagai rasio pembayaran dividen yang ditetapkan dengan memperhatikan kesempatan menginvestasikan dana.

Faktor yang tidak kalah penting yaitu struktur kepemilikan yang juga menjadi salah satu aspek penting. Struktur kepemilikan menggunakan kepemilikan institusional (*Institutional Ownership*). Definisi kepemilikan institusional oleh Bathala dan Rao (1994) yaitu rasio saham yang dimiliki oleh investor institusi. Hal ini berupa: perusahaan pada bidang asuransi, perbankan, perusahaan yang bergerak pada bidang investasi sebagai pengawasan agen. *Institutional Ownership* inilah yang dapat mereduksi segala macam biaya dalam hal keagenan.

Hal ini dikarenakan kepemilikan menjadi sumber kekuasaan untuk mendukung keberadaan manajemen. Objek penelitiannya adalah perusahaan pada sektor manufaktur. Data empirisnya pada Tabel 1.1 berikut:

**Tabel 1.1 Keadaan Rata-Rata Aspek ROA, CR, IO, DER, PBV (Tahun 2014-2018)**

No	Variabel	Tahun				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	CR (%)	2.18	2.05	2.14	2.03	2.09
2	ROA (%)	4.48	3.33	4.74	4.2	4.79
3	IO (%)	66.8139	63.1446	60.4298	58.6132	59.1191
4	DER (%)	93.30	91.65	179.6	127.31	115.69
5	PBV (%)	3.25	2.62	3.23	3.66	3.57

Sumber: Data sekunder Bloomberg dan BEL, diolah pada 2020.

Tabel 1.1 memperlihatkan masih ada fluktuasi yang tidak sesuai berdasarkan teori dan penelitian mengenai pengaruh nilai rata-rata pada CR, ROA, IO, DER terhadap PBV. Kondisi ini terdapat beberapa *fenomena gap* yang memerlukan penelitian-penelitian lanjutan terkait variabel-variabel tersebut. Berdasarkan teori *Trade-off* mengenai pendanaan yang berhubungan pada struktur modal, maka sepakat bahwa seharusnya ada pengaruh yang positif pada struktur.

Kondisi demikian berlawanan (seperti Tabel 1.1) mengenai 85 perusahaan manufaktur yaitu penurunan signifikan DER pada tahun 2017 pada angka 127.31% justru mengakibatkan kenaikan signifikan PBV pada tahun 2017 pada angka 3.66. Fenomena *gap* lainnya juga terlihat dan menunjukkan hasil yang tidak sesuai, baik teori agensi maupun fenomena pada 85 perusahaan manufaktur. Teori agensi mengatakan bahwa



memaksimalkan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan mengurangi konflik agensi melalui peningkatan kepemilikan institusional, tetapi fenomena pada Tabel 1.1 ada penurunan yang terjadi (2016, 2017) pada angka 60.4298% kemudian 58.6132% justru meningkatkan nilai PBV (2016, 2017) dalam angka 3.23 dan 3.66.

Selanjutnya fenomena *gap* juga terdapat pada hubungan CR pada nilai perusahaan. Artinya CR memperlihatkan tingkat keamanan kredit jangka pendek. Tingginya CR ini meningkatkan kepercayaan investor melakukan investasi yang juga berdampak kepada nilai perusahaan. Sedangkan fenomena yang terdapat pada Tabel 1.1 justru menunjukkan hasil yang berlawanan yaitu pada tahun 2017 dan 2018. CR turun (2017) pada angka 2.03 justru diikuti dengan kenaikan PBV pada tahun 2017 pada angka 3.66 dan CR mengalami peningkatan pada tahun 2018 pada angka 2.09 justru diikuti dengan penurunan PBV pada tahun 2018 pada angka 3.57.

Fenomena *gap* terdapat pada hubungan ROA terhadap PBV berdasarkan signal *theory*, keuntungan tinggi pada perusahaan berarti prospeknya bagus. Kondisi yang demikian ditafsirkan sinyal positif dari investornya. Sari dan Chabachib (2013) menyatakan bahwa setiap pemilik perusahaan akan menunjukkan kepada calon investor kalau perusahaannya tepat sebagai alternatif investasi. Namun pada Tabel 1.1 menunjukkan kondisi berlawanan dengan teori tersebut yang terjadi pada tahun 2017 dan 2018. Terjadi penurunan ROA tahun 2017 pada angka 4.2% justru diikuti oleh peningkatan PBV pada tahun 2017 pada angka 3.66 dan ketika terjadi kenaikan ROA pada tahun 2018 pada angka 4.79% justru terjadi penurunan PBV (2018) pada angka 3.57.

Amarudin, dkk (2019) meneliti tentang pengaruh peluang pertumbuhan, pajak perusahaan, dan profitabilitas terhadap PBV dengan DER (variabel intervening). Hasil penelitian menunjukkan hasil positif signifikan antara ROA dengan PBV. Triagustina, dkk (2014) meneliti tentang ROA dan ROE pada nilai perusahaan, dan menunjukkan hasil negatif signifikan antara ROA dan PBV.

Purwono dan Erawati (2019) meneliti tentang nilai perusahaan, dipengaruhi oleh ROA, dengan variabel interveningnya adalah struktur modal. Hasil menunjukkan ROA berpengaruh positif terhadap DER. Salim dan Susilowati (2019) yang mengkaji pengaruh faktor internal DER dan dampaknya terhadap PBV. Hasilnya ROA memiliki pengaruh negatif, tidak signifikan (terhadap DER), serta CR terhadap DER memiliki pengaruh negatif maupun signifikan. Mulyani, dkk (2017) mengenai dampak ROA, likuiditas, dan *leverage* pada PBV dengan variabel interveningnya DER. Hasil menyimpulkan ROA memiliki pengaruh signifikan dan negatif (terhadap DER), CR tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada PBV, namun mempunyai pengaruh signifikan/negatif (terhadap DER).

Kesesuaian dengan teori *signalling*, bahwa Fadli, Chabachib, Haryanto (2013) menghasilkan penelitian bahwa DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya hutang diperbolehkan asalkan pengorbanannya melebihi biaya hutang. Dalam konteks ini, dapat memberikan *value* bagi perusahaan di masa yang akan datang. Selain itu, kesesuaian dengan teori profitabilitas bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya perusahaan yang profit akan memiliki kemampuan menciptakan nilai perusahaan. Hasil lainnya bahwa CR juga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan adanya kas yang jumlahnya besar. Jadi yang terjadi bahwa kondisi dana mengendap sehingga tidak memberikan keuntungan pada perusahaannya.



Tinjauan lainnya dari hasil penelitian (Putra dan Lestari, 2016; Misran dan Chabachib, 2017) menghasilkan riset yaitu DER mempunyai pengaruh positif/signifikan terhadap PBV. Sudiani dan Darmayanti (2016) menghasilkan riset yaitu adanya pengaruh negatif dan tidak signifikan antara CR dengan PBV. Thaib dan Dewantoro (2017) menghasilkan penelitian bahwa CR memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap DER. Penelitian Rasyid (2015) dengan hasil bahwa ada pengaruh negatif kemudian hasil signifikan variabel IO terhadap PBV. Simangunong, dkk (2018), hasilnya IO tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV. Hasil dari penelitian Mustika dan Atiningsih (2019) yaitu IO memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DER. Lebih lanjut Fitriati, dkk (2018) dengan hasil penelitian yaitu kepemilikan institusional ada pengaruh negatif/signifikan terhadap DER.

Sunardi (2018) menghasilkan riset kalau IO juga memiliki pengaruh negatif/tidak signifikan terhadap DER. Lalu DER jug memiliki pengaruh negatif/tidak signifikan terhadap PBV. Lebih lanjut, Siddik dan Chabachib (2017) menghasilkan penelitian DER dan CR berpengaruh terhadap PBV, ROE dan *size* berpengaruh terhadap DER, dan ROE mempengaruhi PBV melalui DER. Temuan pentingnya bahwa DER dan CR merupakan komposisi dari aset, ekuitas, dan hutang, yang vital bagi nilai perusahaan. Bahkan profitabilitas juga mempengaruhi struktur modalnya. Dalam Arifianto dan Chabachib (2016) dijelaskan bahwa profitabilitas menjadi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan dalam satu periode.

Dari pemaparan penelitian sebelumnya, ada perbedaaan hasil penelitian terkait ROA, CR, IO terhadap PBV dengan DER (variabel intervening). Ada kesenjangan penelitian dari penelitian terdahulu dan adanya ketidakstabilan *gap*. Dengan demikian, masalah penelitian disajikan bahwa penelitian berbeda-beda mengenai pengaruh ROA, CR, IO, DER terhadap PBV. Objeknya perusahaan manufaktur (dalam BEI periode 2014-2018). Selain itu, terdapat *fenomena gap* yang berlawanan pada variabel ROA, IO, CR, dan DER dengan variabel PBV serta ketidakstabilan data pada ROA, IO, DER dan PBV maupun penurunan pada CR.

Ringkasan *gap* riset penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya ada pada Tabel 1.2 berikut ini:

**Tabel 1.2 Gap Penelitian**

Antar Variabel		Hasil Penelitian	Peneliti	Research gap
Independen	Dependen			
Return On Assets (ROA)	Price to Book Value (PBV)	1. Variabel ROA terhadap Variabel PBV memiliki pengaruh positif signifikan	Amarudin, dkk. (2019): <i>Growth Opportunity, Corporate Tax</i> , dan ROA terhadap PBV dengan DER sebagai Intervening	Terdapat penelitian yang berlawanan antara penelitian yang dilakukan oleh Amarudin, dkk. (2019) yang menyatakan hasil positif signifikan dan Triagustina, Sukarmanto, dan Heliana (2014) yang menyatakan
		2. Variabel ROA terhadap Variabel PBV memiliki	Triagustina, Sukarmanto, dan Heliana (2014): ROA dan ROE terhadap PBV	

Antar Variabel		Hasil Penelitian	Peneliti	Research gap
Independen	Dependen			
		pengaruh negatif signifikan		hasil negatif signifikan
Return On Assets (ROA)	Debt to Equity Ratio (DER)	1. Variabel ROA terhadap variabel DER memiliki pengaruh positif signifikan	Purwono dan Erawati (2019): ROA terhadap PBV dengan DER sebagai Intervening	Terdapat penelitian yang berlawanan antara penelitian yang dilakukan oleh Purwono dan Erawati (2019) yang menyatakan hasil positif signifikan dan Sri Mulyani, dkk (2017) yang menyatakan hasil negatif signifikan
		2. Variabel ROA terhadap variabel DER memiliki pengaruh negatif tidak signifikan	Salim dan Susilowati (2019): ROA, CR, Growth, dan Size terhadap DER	
		3. Variabel ROA terhadap variabel DER memiliki pengaruh negatif signifikan	Sri Mulyani, dkk (2017): ROA, DOL, CR terhadap PBV dengan DER sebagai Intervening	
Current Ratio (CR)	Price to Book Value (PBV)	1. Current Ratio terhadap PBV terdapat pengaruh positif signifikan	Putra dan Lestari (2016) Jurnal DPR, ROA, CR, dan SIZE terhadap PBV	Terdapat penelitian yang berlawanan antara penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016) yang menyatakan hasil positif signifikan dan Salim dan Susilowati (2019) yang menyatakan
		2. Current Ratio terhadap PBV terdapat pengaruh negatif signifikan	Salim dan Susilowati (2019) Jurnal ROA, CR, Growth, dan Size terhadap DER	



Antar Variabel		Hasil Penelitian	Peneliti	Research gap
Independen	Dependen			
		3. <i>Current Ratio</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap PBV	Sudiani dan Darmayanti (2016): ROE, CR, <i>GROWTH</i> , dan <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap PBV	hasil negatif signifikan dan M. Salim dan Susilowati (2019) yang menyatakan tidak berpengaruh signifikan
		4. <i>Current Ratio</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV	Salim dan Susilowati (2019) Jurnal ROA, DOL, CR terhadap PBV dengan DER sebagai Intervening	
Current Ratio (CR)	Debt to Equity Ratio (DER)	1. Variabel <i>Current Ratio</i> terhadap variabel DER terdapat pengaruh positif dan tidak signifikan	Thaib dan Dewantoro (2017): ROE dan CR terhadap dengan DER sebagai intervening	Terdapat penelitian yang berlawanan antara penelitian yang dilakukan oleh Thaib dan Dewantoro (2017) yang menyatakan hasil positif tidak signifikan; Sri Mulyani, dkk (2017) yang menyatakan hasil negatif signifikan; Siddik dan Chabachib (2017) yang menyatakan negatif tidak signifikan
		2. <i>Current Ratio</i> terhadap variabel DER mempunyai pengaruh negatif dan signifikan	Mulyani, dkk (2017): ROA, DOL, CR terhadap PBV dengan DER sebagai Intervening	
		3. <i>Current Ratio</i> terhadap DER memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan	Siddik dan Chabachib (2017): ROE, CR, <i>Size</i> terhadap PBV dengan DER sebagai Intervening	
Institutional Ownership (IO)	Price to Book Value (PBV)	1. <i>Institutional Ownership</i> terhadap PBV menghasilkan pengaruh positif dan signifikan	Rasyid (2015): Ownership Structure, DER, ROE terhadap PBV	Terdapat penelitian yang berlawanan antara penelitian yang dilakukan oleh Rasyid (2015)



Antar Variabel		Hasil Penelitian	Peneliti	Research gap
Independen	Dependen			
		2. <i>Institutional Ownership</i> terhadap PBV menghasilkan pengaruh negatif dan signifikan	Rahma (2014): Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran perusahaan terhadap Struktur modal dan PBV	yang menyatakan hasil positif signifikan; Rahma (2014) yang menyatakan hasil negatif signifikan; dan Sunardi (2018) yang menyatakan negatif tidak signifikan
		3. <i>Institutional Ownership</i> terhadap PBV tidak berpengaruh signifikan	Simangunong, dkk (2018): IO dan DER terhadap PBV	
		4. <i>Institutional Ownership</i> terhadap PBV menghasilkan pengaruh negatif dan tidak signifikan	Suardi (2018): kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan independent board terhadap PBV dengan DER sebagai Intervening	
<i>Institutional Ownership</i> (IO)	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	1. <i>Institutional Ownership</i> terhadap DER memiliki pengaruh positif signifikan	Mustika dan Atiningsih (2019): Strategi Diversifikasi, Kepemilikan Institusional, dan DPR terhadap ROE dengan DER sebagai variabel mediasi	Terdapat penelitian yang berlawanan antara penelitian yang dilakukan oleh Mustika dan Atiningsih (2019) yang menyatakan hasil positif signifikan Fitriati, dkk (2018) yang menyatakan hasil negatif signifikan; dan Sunardi (2018) yang menyatakan negatif tidak signifikan
		2. <i>Institutional Ownership</i> terhadap DER menghasilkan pengaruh negatif signifikan terhadap DER	Fitriati, dkk (2018): ROE, Size, CR, dan Kepemilikan Institusional terhadap DPR dengan DER sebagai variabel intervening	
		3. <i>Institutional Ownership</i>	N Sunardi (2018):	



Antar Variabel		Hasil Penelitian	Peneliti	Research gap
Independen	Dependen			
		<i>Ownership</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DER	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan independent board terhadap PBV dengan DER sebagai Intervening	
<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	<i>Price to Book Value (PBV)</i>	1. DER terhadap PBV berpengaruh negatif dan tidak signifikan	Sunardi (2018): Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan independent board terhadap PBV dengan DER sebagai Intervening	Terdapat penelitian yang berlawanan antara penelitian yang dilakukan oleh Sunardi (2018) yang menyatakan hasil positif signifikan; Siddik dan Chabachib (2017) yang menyatakan hasil negatif signifikan; dan Misran dan Chabachib (2017) yang menyatakan negatif tidak signifikan
		2. DER terhadap PBV memiliki pengaruh negatif dan signifikan t	Siddik dan Chabachib (2017): ROE, CR, <i>Size</i> terhadap PBV dengan DER sebagai Intervening	
		3. DER terhadap PBV memiliki pengaruh positif dan signifikan	Misran dan Chabachib (2017): CR, DER, dan TATO terhadap PBV melalui ROA sebagai Intervening	

Sumber: Data penelitian terdahulu, 2020.

## 1.2 Rumusan Masalah

Manajemen keuangan memiliki salah satu tujuan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. PBV merupakan suatu penilaian dalam menghitung nilai suatu perusahaan, jika ada peningkatan maka nilai pada perusahaan juga baik, dan saat nilai perusahaan baik berarti perusahaan baik dalam persepsi investor. Nilai perusahaan dapat dinilai menggunakan rasio ROA, CR, IO merupakan variabel *independent* dan DER merupakan variabel *intervening*.

*Pertama*, ditinjau dalam Tabel 1.1 yang memperlihatkan adanya kondisi *gap* dalam data empiris dari rata-rata variabel ROA, CR, IO, dan DER. Nampak adanya fluktuasi dari tahun 2014-2018 dan terdapat perbedaan arah hubungan. Hal ini antara variabel bebas dan



variabel intervening terhadap variabel tergantung. *Kedua*, muncul *research gap* yang ditinjau melalui Tabel 1.2, ada data yang nampak tidak konsisten.

Pertanyaan penelitian yang disajikan berdasarkan rumusan masalah disimpulkan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas yang diproksikan dengan ROA terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV pada perusahaan manufaktur di Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh likuiditas yang diproksikan dengan CR terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV pada perusahaan manufaktur di Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh IO terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV pada perusahaan manufaktur di Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh struktur modal yang diproksikan dengan DER terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV pada perusahaan manufaktur di Indonesia?
5. Bagaimana pengaruh profitabilitas yang diproksikan dengan ROA terhadap struktur modal yang diproksikan dengan DER pada perusahaan manufaktur di Indonesia?
6. Bagaimana pengaruh likuiditas yang diproksikan dengan CR terhadap struktur modal yang diproksikan dengan DER pada perusahaan manufaktur di Indonesia?
7. Bagaimana pengaruh IO terhadap struktur modal yang diproksikan dengan DER pada perusahaan manufaktur di Indonesia?
8. Bagaimana peranan DER (variabel intervening) dalam memediasi hubungan antara ROA terhadap PBV?
9. Bagaimana peranan DER (variabel intervening) dalam memediasi hubungan antara CR terhadap PBV?
10. Bagaimana peranan DER (variabel intervening) dalam memediasi pengaruh antara IO terhadap PBV?

### 1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Berdasarkan *research question*, maka untuk tujuan penelitiannya yaitu:

1. Menganalisis pengaruh ROA terhadap PBV.
2. Menganalisis pengaruh CR terhadap PBV.
3. Menganalisis pengaruh IO terhadap PBV.
4. Menganalisis pengaruh DER terhadap PBV.
5. Menganalisis pengaruh ROA terhadap DER.
6. Menganalisis pengaruh CR terhadap DER.
7. Menganalisis pengaruh IO terhadap DER.
8. Menganalisis peranan mediasi DER (variabel intervening antara ROA dengan PBV).
9. Menganalisis peranan mediasi DER (variabel intervening antara CR dengan PBV).
10. Menganalisis peranan mediasi DER (variabel intervening antara IO dengan PBV).

Selanjutnya kegunaan penelitian berguna dalam memberi sumbangsih atau dampak kebermanfaatn bagi para pembacanya, yaitu:

1. Sebagai landasan bagi perusahaan untuk mengambil keputusan keuangan khususnya ketika perusahaan ingin memaksimalkan aset, kepemilikan, maupun



- hutang, agar dampaknya dapat meningkatkan nilai perusahaan dan dapat mensejahterakan investor secara berkelanjutan.
2. Sebagai landasan atau acuan bagi akademisi dalam meneliti topik yang berhubungan dengan nilai perusahaan.



## BAB II

# LANDASAN TEORI DAN KAJIAN PUSTAKA



### 2.1 Landasan Teori

#### 2.1.1 Teori Agency

Hal ini berhubungan dengan penggunaan dana pihak ketiga serta pengaruh adanya kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan. Hubungan keagenan merupakan perjanjian dari dua orang atau lebih dengan mengkaryakan pihak lain, sehingga memberikan jasa yang mendelegasikan otoritasnya untuk mengambil keputusan terhadap agen (Jensen dan Meckling, 1976). Agen seharusnya bertanggung jawab supaya dapat memaksimalkan keuntungan para pemilik maupun mendapatkan bayaran berdasarkan kontrak.

Ada 2 (dua) kepentingan yang tidak sejalan pada perusahaan yaitu masing-masing kubu berjuang untuk menggapai kelimpahan dan kemakmuran yang dikehendaki. Hal ini untuk melakukan manajemen laba dengan tujuan mengenali pemilik tentang kinerja suatu perusahaan. Kepemilikan institusional dapat menjadi alternatif untuk keberadaan pihak lain yang dapat memonitor agen, serta meningkatkan penggunaan dana pihak ketiga (hutang) untuk pendanaan agar dapat menurunkan *excess cash flow*. Wahidahwati (2001) menekankan bahwa *agency conflict* dapat direduksi dengan meningkatkan IO dan meningkatkan penggunaan dana pihak ketiga.

#### 2.1.2 Teori Signalling

Spence (2002) menjelaskan bahwa teori persinyalan secara fundamental berfokus pada pengurangan asimetri informasi antara dua pihak, sehingga menegaskan betapa pentingnya informasi dari perusahaan. Sinyal adalah informasi manajemen dalam upaya mewujudkan keinginan pemiliknya (Brigham dan Houston, 2001). Terkait teori *signalling*, bahwa keputusan oleh investor itu dipengaruhi oleh adanya profitabilitas naik maupun turun harga yang ada di pasar. Lebih lanjut, Horne (1997) menambahkan pengaturan struktur modal dengan cara menjual saham maupun mendapatkan dana dengan berhutang.

#### 2.1.3 Teori Trade off

Persahaan mengorganisasikan berbagai sumber daya untuk memproduksi barang atau jasa. Perusahaan mendapatkan keuntungan pajak apabila perusahaan menambah hutang. Hal ini disebabkan pajak yang disetorkan < dari pembayaran bunga dari hutang. Hutang yang meningkat menjadikan perusahaan berhadapan pada risiko kebangkrutan yang justru semakin tinggi.

Hutang menandakan perusahaan akan membayar sejumlah bunga, sedangkan bagi perusahaan yang hutangnya melebihi titik optimal, justru menimbulkan risiko ketidakmampuan perusahaan dalam menyelesaikan pembayaran (karena pokok atas jumlah hutang tinggi). Menurut Weston dan Brigham (1998), bahwa keputusan penggunaan hutang mensyaratkan perusahaan untuk menyeimbangkan tingkat ekspektasi pengembalian yang lebih tinggi dari risiko yang meningkat.



### 2.1.4 Teori *Pecking Order*

Mamduh (2004: 313) menjelaskan bahwa teori *pecking order* membahas adanya urutan pada keputusan yang diambil terkait pendanaan. Jadi teori ini memiliki konsep bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi, maka perusahaan memiliki aset biaya operasional perusahaan. Begitu pula bagi yang memiliki profit besar, maka bisa memakai dana internal untuk kegiatan pembelanjaan. Bearly, dkk. (2011) mengatakan bahwa penggunaan dana internal menjadi pembiayaan yang dapat menurunkan penggunaan hutang perusahaan.

Oleh karena itu, penggunaan utang harus dilakukan secara optimal dengan memperhatikan karakteristik aset perusahaan, pangsa pasar, dan profitabilitas sehingga dapat mengurangi risiko kegagalan dalam memenuhi kewajiban dan perusahaan dapat menghindari risiko kepercayaan yang menurun dari investor yang dapat menyebabkan pengurangan nilainya.

### 2.1.5 *Price to Book Value*

Menurut Baert dan Vennet (2009) bahwa nilai perusahaan (*firm value*) menjadi konsep penting bagi investor. Hal ini karena indikator bagi pasar untuk menilai perusahaan secara keseluruhan. Ang (1997) menyebut PBV merupakan rasio yang dipergunakan dalam menakar kinerja pasar saham pada seberapa besar nilai bukunya. Dalam *financial statements*, PBV ini mengindikasikan nilai pasar terhadap nilai perusahaan. Apabila nilai PBV rendah pertanda yang baik untuk kesempatan berinvestasi dalam jangka waktu yang panjang. Namun semakin rendah nilai PBV maka saham menjadi *undervalued*. Nilai PBV yang rendah disebabkan turunnya harga saham, dapat diindikasikan terjadi penurunan kualitas kerja fundamental emiten yang bersangkutan.

Peningkatan profitabilitas perusahaan menunjukkan kinerjanya baik. Hal ini dapat meningkatkan harga saham dan PBV. Brigham dan Gapenski (1996) menjelaskan bahwa nilai perusahaan yang tinggi diikuti dengan tingginya kemakmuran harga saham. Rumus PBV sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Rumus *PBV* (2.1)

### 2.1.6 *Return On Assets*

Kasmir (2014) menjelaskan ROA adalah rasio keuangan dengan imbal hasil atas penggunaan aktiva pada perusahaan. Semakin tingginya angka ROAnya, maka semakin baik. Hal ini karena perusahaan menghasilkan lebih banyak uang untuk investasi yang tidak terlalu banyak. Dapat dikatakan bahwa laba meningkat diiringi dengan ROA meningkat apabila proporsi kenaikan laba lebih besar dari proporsi kenaikan aset. Profitabilitas penting dalam mempertahankan aktivitas perusahaan dan mencerminkan prospek perusahaan. Profitabilitas perusahaan adalah salah satu basis untuk menilai kondisi perusahaan. Apabila tingkat profitabilitas bisnis entitas yang tinggi, maka akan semakin aman untuk kelangsungan hidup badan usahanya.

ROA digunakan dalam manajemen perusahaan untuk mengukur operasi perusahaan. Surat Edaran Bank Indonesia No.6/23/DPNP (2004), matrik kriteria peringkat penilaian ROA yaitu: Sangat Sehat (ROA > 1,5%); Sehat (1,25% < ROA < 1,5%); Cukup Sehat (0,5% <



ROA < 1,25%); Kurang Sehat (0% < ROA < 0,5%); serta Tidak Sehat (ROA < 0%). Jika suatu perusahaan memiliki nilai ROA pada peringkat 5 (ROA < 0%), maka perusahaan tidak sehat. Untuk perhitungan ROA sebagaimana dalam Surat Edaran BI Nomor 13/30/DPNP tahun 2011, yaitu:

$$ROA = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Rumus Perhitungan ROA (2.2)

### 2.1.7 *Current Ratio*

Untuk melihat seberapa tingkat likuiditas suatu perusahaan, digunakan rasio lancar. Untuk rasionya terdapat nilai kekayaan lancar, ada berapa kali hutang pada jangka pendek. Selanjutnya perusahaan yang tinggi likuiditasnya tinggi, maka dapat melunasi kewajibannya secara cepat. Dalam Munawir (2001) dikatakan jika sudah melaksanakan kewajiban (jangka pendek) maka perusahaan tersebut dikategorikan memiliki posisi keuangan yang kuat. Selanjutnya perusahaan dapat memiliki posisi keuangan yang kuat jika perusahaan yang dimaksud dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Rasio sebagai informasi kemampuan perusahaan untuk membayar kembali dana yang dipinjamkan. Rasio untuk mengetahui besarnya aktiva lancar perusahaan, yang digunakan menutup kewajiban (Husnan, 2014). Rumusnya adalah:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Rumus *Current Ratio* (2.3)

Umumnya kreditur menyukai tingkat rasio lancar suatu perusahaan yang tinggi, karena dapat diindikasikan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban. Namun demikian, akibat dari rasio lancar yang terlalu tinggi berdampak buruk karena mencerminkan dana yang menganggur.

### 2.1.8 *Debt to Equity Ratio*

DER sebagai rasio modal terhadap hutang. Dalam Sartono (2010) disebutkan bahwa rasio mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, sehingga semakin tinggi nilai rasio maka mengindikasikan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Kasmir (2014) mengungkapkan DER yaitu rasio keuangan untuk mengukur hutang dengan aspek ekuitas perusahaan. Rasio DER digunakan dalam melihat total dana yang disiapkan oleh kreditur dengan yang memiliki perusahaan. Rumus rasio DER yaitu:

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Rumus *DER* (2.4)

Apabila perusahaan memiliki rasio tinggi, berarti perusahaan melakukan pendanaan yang banyak bersumber dari hutang. Rasio DER menunjukkan sikap



perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban. Hal ini dilakukan untuk keperluan pembayaran hutang (Prihantoro, 2003). Semakin rendah DER, maka kemampuan perusahaan menjadi lebih baik dalam hal bayar hutang. Jadi semakin tingginya proporsi hutang untuk keperluan struktur modal, maka juga meningkat kewajibannya.

### **2.1.9 Institutional Ownership**

Pengawasan terhadap manajemen akan dilaksanakan oleh pemilik dapat berlangsung semakin efektif serta efisien apabila semakin terkonsentrasinya kepemilikan saham institusi dalam suatu perusahaan. Jika harga perusahaan turun maka nilai perusahaan juga akan turun (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Kepemilikan institusional menurunkan konflik keagenan pemegang saham maupun manajer.

Keberadaan investor institusional menjadi alternatif mekanisme monitoring dari keputusan yang diambil oleh manajer, sehingga akan mempunyai makna lebih dalam mengawasi manajemen perusahaan disebabkan adanya peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Pengawasan menjanjikan suatu keberlanjutan yang baik untuk pemegang saham. Boediono (2005) menjelaskan IO itu dilihat dengan persentase jumlah saham dari keseluruhan modal sahamnya yang telah tersebar pada pasar saham.

## **2.2 Tinjauan Pustaka dan Perbedaan Riset**

Nilai perusahaan menjadi gambaran kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi pandangan investor terhadap suatu perusahaan, sehingga dalam praktiknya dipengaruhi oleh beberapa faktor. Margaretha (2011) menjelaskan bahwa perusahaan yang mampu menciptakan nilai bagi para pemegang saham, berarti tidak hanya mengubah posisi keuangan perusahaan saja, melainkan juga industri dimana perusahaan itu beroperasi.

Pengaruh variabel ROA, CR, dan IO terhadap PBV perusahaan manufaktur di Indonesia dengan DER sudah pernah dilakukan. Selanjutnya perbedaan penelitiannya bahwa penelitian dilakukan dengan data periode tahun yang berbeda (tahun 2014 hingga 2018); menggunakan objek riset yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang daftarnya ada pada BEI; serta menggunakan variabel bebas (IO, CR, ROA), maupun variabel intervening DER.

## **2.3 Rumusan Hipotesis**

### **2.3.1 Pengaruh ROA pada DER**

Profitabilitas sebagai kemampuan memperoleh suatu keuntungan bagi perusahaan. Tingkat kemampuannya yang tinggi menyebabkan hal tersebut cenderung diikuti oleh kepemilikan kas dalam jumlah besar. Jika pakai analisis teori *pecking order*, akan memakai pilihan biaya dengan sumber dalam perusahaan. Apabila biaya tidak cukup dari dalam maka baru dilakukan pendanaan dengan penggunaan hutang (Winahyuningsih, 2011); (Mulyani, *et al.*, 2016); (Amarudin, *et al.*, 2019); dan (Putri, 2016).

H1: RO berpengaruh negatif terhadap DER.

### **2.3.2 Pengaruh CR pada DER**

Natasia (2015) menyebut bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, sehingga penggunaan hutang akan turun ketika angka likuiditas semakin tinggi. Likuiditas tinggi pada perusahaan berarti mampu untuk melunasi hutang dalam jangka



pendek. Hal ini senada dengan penelitian (Mulyani, *et al.*, 2016; Chasanah dan Sucipto, 2019; dan Fitria *et al.*, 2018).

H2: CR berpengaruh negatif terhadap DER.

### **2.3.3 Pengaruh IO terhadap DER**

Jensen dan Meckling (1976) mengungkapkan ada kepentingan yang tidak sejalan antara pemegang sahamnya dengan pihak manajemen, hingga dampaknya dapat mengakibatkan konflik antara keduanya. Betania (2015) berpendapat bahwa IO memiliki pengaruh negatif serta signifikan pada DER. Kondisi ini berkaitan pada peranan pengawasan lebih ketat oleh pemegang saham mengenai keputusan manajer. Hal ini senada dengan penelitian (Sunardi, 2018; Fitria *et al.*, 2018; dan Primadhanny, 2016).

H3: IO berpengaruh negatif terhadap DER

### **2.3.4 Pengaruh ROA pada nilai perusahaan, yang diproksikan PBV**

Untuk kemampuan bagi perusahaan dalam memperoleh keuntungan, diwujudkan melalui rasio profitabilitas. Berdasarkan teori *signalling*, semakin besar untungnya maka ada sinyal positif terhadap investor. Senada dengan penelitian (Nirmalasari dalam Alivia dan Chabachib, 2013; Mahdaleta *et al.*, 2016; Misran dan Chabachib, 2017; Fatimah, 2019; Sari dan Chabachib, 2013; dan Isnawati & Widjajanti, 2019).

H4: ROA berpengaruh positif terhadap PBV.

### **2.3.5 Pengaruh CR pada nilai perusahaan, yang diproksikan PBV**

Perusahaan yang tingkat likuiditasnya tinggi, berarti tingkat liabilitas jangka pendeknya rendah. Alasannya dapat memenuhi semua liabilitas jangka pendek mereka tepat waktu. Likuiditas diharapkan berhubungan positif dengan aspek nilai perusahaan. Hal ini karena semakin tinggi likuiditas, pemenuhan kewajiban jangka pendek terpenuhi dan akan meningkatkan kepercayaan pasar. Dalam studi ini likuiditas diproksikan menggunakan CR. Hipotesis ini sejalan dengan (Putra & Sadana, 2019; Sari *et al.*, 2016; dan Fatimah, 2019).

H5: CR berpengaruh positif terhadap PBV.

### **2.3.6 Pengaruh IO pada nilai perusahaan, yang diproksikan dengan PBV**

Kepemilikan saham menjamin kemakmuran investor. Kepemilikan institusi yang tinggi maka pengendalian juga tinggi, sehingga ada kepercayaan dari investor. Dalam konteks ini, maka nilai perusahaannya justru menjadi lebih meningkat. Hal ini relevan dengan (Jalestiana, 2018; Rasyid, 2015; dan Setiawan, 2015).

H6: IO berpengaruh positif terhadap PBV.

### **2.3.7 Pengaruh DER pada nilai perusahaan, yang diproksikan dengan PBV**

Hutang besar maka nilai perusahaannya akan meningkat. Adanya hutang perusahaan dimungkinkan dalam rangka menekan penggunaan dana yang dijalankan pihak manajemen. Untuk penelitian yang relevan (Putra & Sedana, 2019), (Misran dan Chabachib, 2017), dan (Suryaman & Khairunnisa, 2015).

H7: IO berpengaruh negatif terhadap DER.



### 2.3.8 Pengaruh DER sebagai mediasi antara ROA dan PBV

Perusahaan yang untungnya besar, akan memiliki sumber pendanaan internal yang juga besar. Hal ini relevan dengan (Amarudin *et al.*, 2019) dan (Mulyani, 2016) yang menyatakan bahwa DER dapat memediasi hubungan antara ROA dengan PBV.

H8: DER dapat memediasi hubungan antara ROA dengan PBV.

### 2.3.9 Pengaruh DER sebagai mediasi antara CR dan PBV

Semakin tingginya likuiditas, maka pemenuhan kewajiban untuk jangka pendek terpenuhi. Selanjutnya likuiditas besar maka juga berdampak meningkatnya nilai perusahaan. CR tinggi dapat memaksimalkan kewajiban dalam waktu dekat dan jika kelebihan aset tetap, mereka dapat dikonversi ke aset lancar lain seperti membeli persediaan. Penelitian DER memediasi hubungan CR terhadap PBV yaitu (Putra & Sedana, 2019) dan (Mulyani, 2016).

H9: DER dapat memediasi hubungan antara CR dengan PBV.

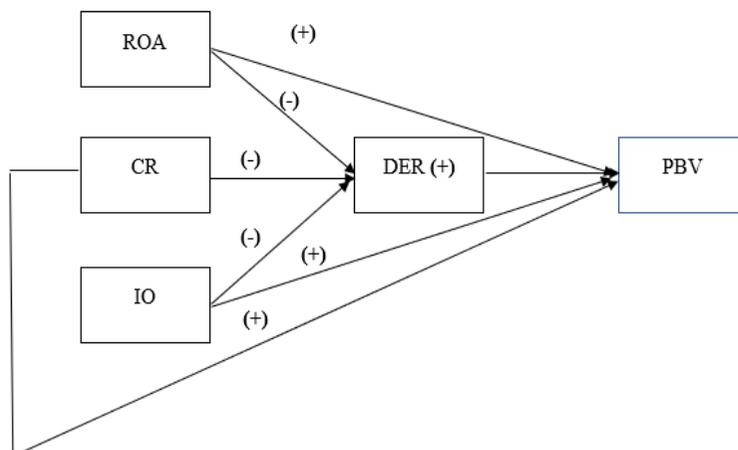
### 2.3.10 Pengaruh DER sebagai mediasi antara IO dan PBV

Teori struktur modal menjelaskan perusahaan yang memperbanyak jumlah hutang maka sebagai perusahaan yang memiliki prospek ke depan. Relevan dengan penelitian (Isnawati & Widjajanti, 2019) dan (Budiman, 2015) yang menyatakan jika DER memediasi IO dengan PBV.

H10: DER dapat memediasi hubungan antara IO dengan PBV.

## 2.4 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran teoritis bahwa aspek ROA, CR, maupun IO adalah berpengaruh terhadap nilai perusahaannya. Dalam konteks ini diproksikan dengan PBV dengan DER sebagai variabel intervening. Lebih jelasnya dapat dirangkum pada Gambar 2.1 berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis (dikembangkan untuk penelitian).



## BAB III METODE PENELITIAN



### 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

#### 3.1.1 Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdapat 3 (tiga) jenis variabel, yaitu menggunakan variabel dependen, variabel independen, dan variabel intervening. Dalam penelitian variabel independen yang digunakan yaitu *Return On Assets (ROA)*, *Current Ratio (CR)*, dan *Institutional Ownership*. Variabel dependen yang digunakan adalah *Price to Book Value (PBV)*. Dalam penelitian juga terdapat variabel intervening yaitu *Debt to Equity Ratio (DER)*.

#### 3.1.2 Definisi Operasional

Definisi operasional dari semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini, dipaparkan sebagai berikut:

#### Variabel Dependen

##### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menjadi aspek utama yang dilihat oleh para investor sebelum mereka betul-betul memutuskan untuk investasi dana. Pada laporan keuangan, cerminan nilai perusahaan adalah *Price to Book Value (PBV)*. Jadi nilai perusahaan di dalam konteks penelitian ini diproksikan oleh PBV tersebut. Arti PBV merupakan kemampuan pasar dalam menghargai nilai buku suatu saham. Semakin besar nilai PBV maka menunjukkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan yang bersangkutan. Selain itu, PBV menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Semakin besar rasio, semakin besar nilai pasar (*market value*) dibandingkan nilai buku (*book value*). Rumus untuk menghitung PBV adalah:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Rumus *Price to Book Value (PBV)* (2.5)

Keterangan:

- Harga pasar saham adalah Nilai Pasar Sekuritas yang dapat diperoleh investor apabila investor menjual atau membeli saham, yang ditentukan berdasarkan harga penutupan atau *closing price* di bursa pada hari yang dimaksud.
- Nilai buku per lembar saham adalah Nilai Aktiva Bersih (*net assets*) yang dimiliki pemilik dengan memiliki satu lembar saham.



## Variabel Independen

### *Return On Assets (ROA)*

ROA merupakan rasio antara laba setelah pajak yang dimiliki oleh perusahaan dengan total yang dimiliki. ROA menunjukkan seberapa menguntungkan sebuah perusahaan berdasarkan total aset yang dimiliki atau seberapa besar kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan laba/keuntungan. ROA dapat memberikan suatu gambaran terhadap manajer, investor, atau seorang *business analyst* mengenai seberapa efisien manajemen perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan keuntungan.

Semakin tinggi nilai rasio ROA, maka akan semakin baik, sebaliknya jika nilai rasio ROA mengecil maka akan semakin buruk. Perhitungan *Return On Assets* atau ROA menurut Surat Edaran Bank Indonesia No.13/30/DPNP Tahun 2011 dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{total 19ka n}} \times 100\%$$

Rumus *Return On Assets (ROA)* (2.6)

### *Current Ratio (CR)*

*Current ratio* atau rasio lancar adalah satu dari beberapa rasio keuangan yang berguna dalam mengukur kemampuan suatu *company* untuk membayar hutang jangka pendeknya (Gitman *et al.*, 2010). Maka semakin tinggi *Current Ratio* atau rasio lancar semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya. Namun apabila *Current Ratio* atau rasio lancar memiliki angka yang terlalu tinggi juga tidak terlalu baik karena menunjukkan adanya aset yang menganggur atau kurang produktif. Adapun rumus *Current Ratio* sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

Rumus *Current Ratio (CR)* (2.7)

Keterangan:

- a. Aset lancar adalah jenis aset yang memiliki manfaat dalam kurun waktu singkat (kurang atau sama dengan 1 tahun) sudah dapat diubah menjadi uang tunai (kas). Contohnya yaitu: kas, surat berharga, piutang dagang, dan persediaan barang.
- b. Hutang lancar adalah hutang yang harus dibayar dalam kurun waktu yang singkat (kurang atau sama dengan satu tahun).

### *Institutional Ownership*

Kepemilikan institusional adalah proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik kelembagaan seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi. Temuan hasil penelitian Yuda, Chabachib, Pangestuti (2017) bahwa tidak ada perbedaan dalam pengaruh masing-masing variabel terhadap pengembalian aset di bank domestik dan asing.



Selain itu, juga dimiliki oleh pemegang saham lainnya kecuali untuk anak perusahaan dan lembaga lainnya yang memiliki hubungan khusus (perusahaan afiliasi dan perusahaan terkait). Sebuah perusahaan dengan kepemilikan kelembagaan yang besar (lebih dari 5%) menunjukkan kemampuannya untuk memonitor manajemen, sehingga semakin besar kekuatan institusional untuk mengawasi manajemen.

Pengukuran kepemilikan kelembagaan dalam penelitian ini dilakukan dengan membandingkan kepemilikan saham institusional dengan total saham yang diedarkan. Rumus *Institutional Ownership* adalah sebagai berikut:

$$\text{Institutional Ownership} = \frac{\text{Saham yang dimiliki institusi}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

Rumus *Institutional Ownership* (2.8)

## Variabel Intervening

### *Debt to Equity Ratio*

Struktur permodalan adalah pilihan pembiayaan antara hutang dan ekuitas. Struktur permodalan dapat diartikan sebagai komposisi modal perusahaan yang terlihat dari sumber tertentu, menunjukkan porsi modal perusahaan yang berasal dari sumber hutang (kreditur) dan pada saat yang sama juga menunjukkan porsi modal dari pemilik modal itu sendiri.

Struktur permodalan sangat berpengaruh dalam mencapai tujuan perusahaan untuk memaksimalkan pengembalian investasi, sementara juga meminimalkan risiko, dalam rangka mencapai imbal hasil maksimum, yang juga membutuhkan keuntungan maksimum.

Tabel 3.1 Definisi Operasional

No.	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
1.	ROA ( <i>Return On Assets</i> )	Perbandingan antara laba setelah pajak dengan rata-rata total	$\frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Rata - rata total aset}}$	Rasio
2.	CR ( <i>Current Ratio</i> )	Perbandingan antara aset lancar dan hutang lancar	$\frac{\text{Aset lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$	Rasio
3.	<i>Institutional Ownership</i>	Perbandingan antara saham yang dimiliki institusi dengan total saham yang beredar	$\frac{\text{Saham yang dimiliki institusi}}{\text{Total saham beredar}}$	Rasio
4.	DER ( <i>Debt to Equity Ratio</i> )	Perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
5.	PBV ( <i>Price to Book Value</i> )	Perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham	$\frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar saham}}$	Rasio

Sumber: Berbagai penelitian dan literatur.

Sementara itu, untuk mencapai keuntungan maksimal, biaya harus minimum, termasuk biaya modal atau biaya modal. Jadi perusahaan harus mencari alternatif pembiayaan yang efisien untuk mencapai tujuan perusahaan diatas, pembiayaan yang efisien akan terjadi jika perusahaan memiliki struktur modal yang optimal. Adapun rumus menghitung *Debt to Equity Ratio* sebagai berikut:



$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Rumus *Debt to Equity Ratio* (DER)(2.9)

### 3.2 Populasi dan Sampel

Menurut (Sugiyono, 2011) bahwa populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri dari objek yang memiliki karakteristik dan kuantitas tertentu yang dapat ditetapkan oleh seorang peneliti yang memiliki tujuan untuk dipelajari dan ditarik kesimpulan dari objek yang telah diteliti. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018.

Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam penelitian ini pada saat dilakukan hingga 22 Maret 2020 yaitu berjumlah 184 perusahaan. Dalam penelitian ini dilakukan sampling terhadap populasi yang ada agar menghasilkan sampel terbaik dari penelitian ini. Sampel merupakan bagian dari karakteristik dan jumlah yang dimiliki dari sebuah populasi dalam sebuah penelitian.

Sampel diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Artinya metode untuk mencari sampel dengan menentukan beberapa kriteria khusus sesuai dengan yang ditetapkan oleh peneliti terhadap populasi yang diteliti agar dapat sesuai dengan tujuan awal penelitian ini dilakukan. Selanjutnya kriteria khusus yang digunakan oleh peneliti dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang diteliti telah terdaftar atau *listing* di BEI sejak tahun 2014 atau sebelum tahun 2014;
2. Perusahaan manufaktur memiliki laporan keuangan yang datanya lengkap;
3. Perusahaan manufaktur yang diteliti konsisten dalam mempublikasikan laporan keuangan tahun mereka pada tahun 2014 hingga tahun 2018 dan sudah dilakukan audit;
4. Perusahaan manufaktur yang diteliti tidak melakukan aktivitas penghapusan pencatatan saham di BEI (*delisting*) pada tahun 2014 hingga 2018.

Berdasarkan kriteria khusus yang ditentukan oleh peneliti tersebut, maka jumlah sampel yang didapatkan pada penelitian ini yaitu sebanyak 85 perusahaan manufaktur dengan rincian sebagai berikut:

**Tabel 3.1 Kriteria Khusus Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di BEI 2014-2018**

Keterangan	Jumlah Perusahaan Manufaktur
Telah melakukan <i>listing</i> pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014 atau sebelum tahun 2014	184
Tidak melakukan aktivitas <i>delisting</i> di antara tahun 2014 sampai tahun 2018	184
Melakukan publikasi laporan keuangan tahunan, melakukan audit laporan keuangan, dan memiliki data laporan yang lengkap	85

Sumber: Bloomberg.



### 3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan yaitu jenis data sekunder yang berupa rasio keuangan dari suatu perusahaan manufaktur yang didapatkan dengan melakukan perhitungan angka yang dinyatakan dalam rupiah dalam laporan keuangan tahunan suatu perusahaan manufaktur, berupa laporan laba rugi, catatan khusus atas laporan keuangan dan neraca.

Sumber data yang digunakan pada penelitian ini berasal dari Laporan Keuangan Tahunan yang telah diaudit oleh masing-masing perusahaan manufaktur yang telah *listing* di Bursa Efek Indonesia dan dapat diunduh pada website resmi Bursa Efek Indonesia yaitu *www.idx.co.id* dan juga melalui Bloomberg.

### 3.4 Metode dan Pengumpulan Data

Metode yang digunakan untuk mengumpulkan data yang dibutuhkan yaitu menggunakan metode studi pustaka dan dokumentasi. Studi pustaka digunakan pada berbagai literatur yang isinya berkaitan dengan obyek yang diteliti untuk mendapatkan hasil yaitu landasan teoritis secara menyeluruh pada objek penelitian. Dokumentasi digunakan pada laporan keuangan tiap perusahaan manufaktur yang menjadi sampel untuk mendapatkan nilai dari variabel yang digunakan.

### 3.5 Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan yaitu analisis kuantitatif yang menggunakan SPSS 25 sebagai program bantuan untuk mengolah data statistik. Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji asumsi klasik, uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, regresi berganda serta uji sobel.

#### 3.5.1 Uji Asumsi Klasik

##### Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah variabel bebas atau variabel independen, variabel terikat atau variabel dependen, atau kedua variabel tersebut dalam sebuah regresi memiliki distribusi normal atau tidak memiliki. Model regresi yang baik yaitu model yang memiliki hasil distribusi data normal atau mendekati normal. Menurut (Ghozali, 2018) uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi suatu variabel residual atau pengganggu memiliki distribusi normal.

Dalam Ghozali (2018) disebutkan bahwa terdapat 2 (dua) cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan menggunakan uji grafik histogram dan uji statistik. Dasar pengambilan keputusan dengan menggunakan uji grafik histogram yaitu:

- a. Jika dalam grafik histogram tidak menunjukkan hasil pola distribusi normal atau data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah dari garis diagonal maka model regresi tersebut dikatakan tidak memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika dalam grafik histogram menunjukkan hasil pola distribusi normal atau data menyebar di sekeliling garis miring dan mengikuti arah dari garis diagonal maka model regresi tersebut dikatakan memenuhi asumsi normalitas.

Uji normalitas dengan menggunakan grafik dapat menghasilkan hasil yang tidak normal meskipun jika secara visual mata tampak normal karena hanya menggunakan mata, namun secara statistik bias hasil yang didapatkan bisa sebaliknya. Untuk



mengantisipasi terjadi hal tersebut, maka dilakukan analisis secara statistik dalam uji normalitas. Analisis statistik dalam uji normalitas dapat menggunakan Uji Statistik Non-Parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Menurut (Ghozali, 2018), uji Kolmogorov-Smirnov dapat dilakukan dengan membuat hipotesis:

Ha: Data residual tidak berdistribusi normal

H0: Data residual berdistribusi normal

Dasar dari pengambilan keputusan dalam uji statistik dengan menggunakan Kolmogorov-Smirnov Z, yaitu:

- a. Jika nilai dari Asymp. Sig. (2-tailed) dan nilai Z dari Uji Kolmogorov-Smirnov memiliki kesamaan kurang dari 0,05 ( $< 0,05$ ) maka Ha diterima dan H0 ditolak.
- b. Jika nilai dari Asymp. Sig. (2-tailed) dan nilai Z dari Uji Kolmogorov-Smirnov memiliki kesamaan lebih dari 0,05 ( $> 0,05$ ) maka Ha ditolak dan H0 diterima.

## Uji Multikolinearitas

Dalam penelitian ini dilakukan uji multikolinearitas untuk mengetahui apakah di dalam sebuah model regresi yang dilakukan ditemukan adanya korelasi antar variabel independen yang digunakan. Menurut Ghozali (2018), model regresi yang baik yaitu model yang di antara variabel bebas atau variabel independen tidak terdapat sebuah korelasi atau hubungan. Untuk mengetahui ada atau tidaknya sebuah multikolinearitas dapat dilihat dari nilai Tolerance, yaitu besarnya variasi suatu variabel bebas atau variabel independen yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas yang lain, serta dapat dilihat dari metode *Variance Inflation Factor* (VIF) yaitu derajat dari suatu variabel bebas atau variabel independen yang dapat dijelaskan oleh variabel bebas lain.

Nilai dari  $VIF = \frac{1}{\text{Tolerance}}$  sehingga tinggi nilai *Tolerance* sama dengan rendahnya nilai VIF. Menurut (Ghozali, 2018) nilai cut off yang sering digunakan untuk menunjukkan adanya multikolinearitas yaitu nilai ( $\text{Tolerance} \leq 0,10$ ) atau nilai ( $\text{VIF} \geq 10$ ). Namun dalam sebuah penelitian, seorang peneliti harus menentukan tingkat dari kolinearitas yang masih dapat ditoleransi, contohnya seperti nilai  $\text{Tolerance} = 0,10$  sama dengan tingkat dari kolinearitas 0,95.

## Uji Heteroskedastisitas

Dalam penelitian ini uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi suatu ketidaksamaan variance dari residual pengamatan satu dengan pengamatan yang lain. Ghozali (2018) menyebutkan jika variance dari residual di semua pengamatan tetap, maka hal tersebut dinamakan dengan homoskedastisitas namun jika ada perbedaan maka disebut dengan heteroskedastisitas. Homoskedastisitas merupakan salah satu syarat untuk model regresi yang baik. Adanya heteroskedastisitas dapat dilihat dari grafik scatterplot antara nilai variasi variabel bebas atau variabel independen yaitu ZPRED dengan residual SRESID.

Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya sebuah pola tertentu dalam grafik scatterplot antara ZPRED dengan SRESID, dengan sumbu Y yaitu yang telah diprediksi dari sumbu X residual (Y prediksi-Y sesungguhnya) yang telah mengalami standarisasi. Dasar dari analisis uji heteroskedastisitas, yaitu:

- a. Jika terdapat sebuah pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk sebuah pola tertentu secara teratur, maka model regresi ini menunjukkan ada heteroskedastisitas.



- b. Jika tidak terdapat sebuah pola tertentu, titik-titik yang membentuk sebuah pola tertentu secara teratur, dan berada di bawah angka 0 pada sumbu Y maka model regresi ini menunjukkan tidak ada heteroskedastisitas.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear terdapat sebuah korelasi kesalahan pengganggu atau residual pada periode waktu  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode waktu  $t-1$  atau sebelumnya. Menurut Ghozali (2018) adanya autokorelasi disebabkan oleh observasi secara berurutan sepanjang waktu dan berkaitan satu sama lain. Uji autokorelasi diperuntukan menguji apakah dalam suatu model regresi terdapat korelasi antara pengamatan yang diurutkan secara runtut waktu (*time series*) atau silang waktu (*cross section*).

Untuk mendeteksi adanya suatu autokorelasi dapat menggunakan uji statistik Durbin-Watson. Hal ini untuk autokorelasi tingkat 1 serta mempunyai syarat yaitu adanya konstanta dalam model regresi serta tidak ada variabel lain di antara variabel bebas atau independen. Hipotesis yang diuji dalam Durbin-Watson, yaitu:

H<sub>0</sub>: Tidak terdapat autokorelasi ( $r = 0$ )

H<sub>a</sub>: Terdapat autokorelasi ( $r \neq 0$ )

Dalam kriteria pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi dan penggunaan uji Durbin-Watson dapat dilihat pada Tabel 3.3 sebagai berikut:

**Tabel 3.2 Tabel Autokorelasi**

Jika	Hipotesis Nol	Keputusan
$0 < d < d_l$	Terjadi autokorelasi positif	Tolak
$d_l \leq d \leq d_u$	Tidak ada kesimpulan	Tidak ada
$4 - d_u < d < 4 - d_l$	Tidak ada kesimpulan	Tidak ada
$4 - d_l < d < 4$	Ada autokorelasi Negatif	Tolak
$d_u < d < 4 - d_u$	Tidak ada autokorelasi positif dan Negatif	Terima

Sumber: (Ghozali, 2018).

### 3.5.2 Statistik Deskriptif

Menurut (Ghozali, 2018), statistik deskriptif merupakan deskripsi atau gambaran dari suatu data yang dijadikan bahan penelitian dan digunakan untuk mendapatkan beberapa informasi mengenai variabel-variabel yang digunakan seperti standar deviasi, sum, range, varian, nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, dan nilai maksimum, kurtosis dan skewness atau kemencengan distribusi.

### 3.5.3 Analisis Regresi Linear Berganda

Dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dengan tujuan untuk mengukur kekuatan hubungan dan menunjukkan arah hubungan antara beberapa variabel bebas atau variabel independen yaitu ROA, CR, IO terhadap variabel intervening yaitu struktur modal yang diproksikan oleh DER dan variabel terikat atau variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diproksikan oleh PBV. Regresi linear berganda merupakan suatu model linear regresi yang variabel terikatnya atau variabel dependennya merupakan fungsi linear dari beberapa variabel bebas atau variabel independen. Model regresi yang dapat digunakan yaitu:



$$Y1 = b0 + b1x1 + b2x2 + b3x3 + e$$

**Rumus Model Regresi Y1 (3.1)**

$$Y2 = b0 + b1X1 + b2X2 + b3X3 + b3X4 + e$$

**Rumus Model Regresi Y2 (3.2)**

Keterangan dari model regresi, sebagai berikut:

- Y1 = DER
- Y2 = PBV
- b0 = Konstanta
- b1-b4 = Koefisien Regresi
- X1 = ROA
- X2 = CR
- X3 = *Institutional Ownership*
- e = Standar Error (*Error term*)

Dalam penelitian ini model regresi harus harus memenuhi uji asumsi klasik agar dapat menguji apakah dalam model regresi benar menunjukkan adanya hubungan signifikan dan *representative*. Nilai dari konstanta dinyatakan dalam b0 dan nilai koefisien dari masing-masing variabel bebas dinyatakan dalam b1, b2, b3, b4. Analisis regresi ini digunakan untuk mencari tahu seberapa besar hubungan antar variabel bebas atau independen dengan variabel terikat atau dependen.

### 3.5.4 Uji Hipotesis

#### Koefisien Determinasi (*Adjusted R2*)

Menurut Ghozali (2018) bahwa koefisien determinasi (*Adjusted R2*) digunakan untuk mengukur seberapa jauh keseluruhan variabel bebas atau independen dapat menjelaskan variabel terikat atau dependen. Jika nilai dari koefisien determinasi dari sebuah variabel bebas semakin tinggi, maka semakin baik dalam menjelaskan perilaku dari variabel terikatnya. Nilai dari koefisien determinasi dapat dilihat dengan nilai *Adjusted R2* yang memiliki besar 0 hingga 1.

Apabila angka *Adjusted R2* mendekati 1 maka pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel terikat hasilnya semakin kuat. Hal ini memiliki arti bahwa variabel bebas yang digunakan memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan oleh peneliti dalam memprediksi variabel terikatnya. Namun sebaliknya jika nilai dari *Adjusted R2* maka kemampuan dari variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas.

#### Uji Statistik F

Dalam Ghozali (2018) dijelaskan bahwa uji F atau uji kelayakan model menunjukkan apakah semua variabel bebas atau terikat yang digunakan dan dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat secara bersama-sama. Hipotesis dari uji statistik F dapat dirumuskan:



- $H_0: b_1 \neq b_2 \neq \dots \neq b_k \neq 0$  memiliki arti bahwa semua variabel bebas atau independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat atau dependen secara simultan.
- $H_0: b_1 = b_2 = \dots = b_k = 0$  memiliki arti bahwa semua variabel bebas atau independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat atau dependen secara simultan.

Nilai F dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$F - \text{Hitung} = \frac{R^2 (K - 1)}{(1 - R^2)/(N - k)}$$

### Rumus Uji Statistik F (3.3)

Keterangan dari rumus nilai F tersebut:

N = Jumlah sampel

k = Jumlah variabel

R<sup>2</sup> = Koefisien determinan

Dalam uji nilai F terdapat kriteria pengujiannya, yaitu:

- Apabila F-hitung  $\leq$  pada F-tabel, maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas atau independen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat atau dependen.
- Apabila F-hitung pada F-tabel, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas atau independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat atau dependen.

Dalam penelitian ini dapat mengambil keputusan dengan melihat dari nilai signifikansinya selain dengan melihat nilai dari F hitungnya. Jika nilai signifikansinya lebih kecil dari 5% atau 0,05 maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Sedangkan jika nilai signifikansinya lebih besar dari 5% atau 0,05 maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

## Uji Statistik t

Uji statistik t untuk menguji seberapa besar pengaruh dari semua variabel bebas atau independen terhadap variabel terikat atau dependen secara parsial, dengan menggunakan asumsi variabel lain dianggap tetap. Dalam pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji dua arah dengan hipotesis yang dipakai yaitu:

- $H_0: b_1 = 0$ , yang memiliki arti tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen
- $H_0: b_1 \neq 0$ , yang memiliki arti terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen

Dalam pengujian ini terdapat beberapa kriteria yaitu:

- $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima jika  $t$  hitung  $>$   $t$  tabel dan memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05. Hal ini memiliki arti bahwa variabel bebas atau independen memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat atau variabel dependen.



- H0 diterima dan Ha ditolak jika  $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$  dan memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05. Hal ini memiliki arti bahwa variabel bebas atau independen tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat atau variabel dependen.

Untuk menghitung hasil  $t \text{ hitung}$ , maka digunakan rumus yaitu:

$$t \text{ hitung} = \frac{\text{Koefisien Regresi}}{\text{Standar Deviasi}}$$

#### Rumus Uji Statistik t (3.4)

### 3.5.5 Uji Sobel

Prakoso dan Chabachib (2016) menyebutkan bahwa *Sobel Test* digunakan untuk mengkonfirmasi hubungan langsung dan tidak langsung antara variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel intervening. Di dalam penelitian ini terdapat variabel intervening yaitu *Debt to Equity Ratio*. Berdasarkan Baron dan Kenny (1986) dalam Ghozali (2009) suatu variabel dapat dikatakan sebagai variabel intervening jika variabel tersebut ikut mempengaruhi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

Pengujian hipotesis mediasi dapat diuji dengan cara yang dikembangkan oleh Sobel (1982) dan dikenal dengan uji Sobel (*Sobel test*). Uji sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen (X) dalam penelitian ini ROA, CR, dan *Institutional Ownership* ke variabel dependen (Y1) dalam penelitian ini yaitu PBV melalui variabel intervening (Y2) yang dalam hal ini yaitu DER.

Pengaruh tidak langsung X ke Y melalui Y2 dihitung dengan cara mengalikan jalur  $X \rightarrow Y2$  (a) dengan jalur  $Y2 \rightarrow Y1$  (b) atau ab. Jadi koefisien ab =  $(c - c')$ , dimana c adalah pengaruh X terhadap Y1 tanpa mengontrol Y2, sedangkan  $c'$  adalah koefisien pengaruh X terhadap Y setelah mengontrol Y2. Standard error koefisien a dan b ditulis dengan Sa dan Sb, besarnya standard error pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) Sab dihitung dengan rumus di bawah ini:

$$Sab = \sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2 + Sa^2Sb^2}$$

#### Rumus Uji Sobel (3.5)

Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung, maka kita perlu menghitung nilai t dari koefisien ab dengan rumus:

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

#### Rumus Nilai t hitung (3.6)

Nilai t hitung ini dibandingkan dengan nilai t tabel yaitu  $> 1,96$ . Nilai t tabel sebesar 1,96 berdasarkan jumlah  $n = 385$  dan  $\alpha = 0,05$ . Jika nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh mediasi (Ghozali, 2009).

## BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN



### 4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2018: 19). Analisis ini akan memberi penjelasan mengenai variabel-variabel dalam penelitian yaitu: *Return On Assets* (ROA), *Current Ratio* (CR), dan *Institutional Ownership* (IO) terhadap *Price to Book Value* (PBV) dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel Intervening.

Tabel 4.1 *Descriptive Statistics*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	385	-16,5800	55,2500	4,931013	9,2543216
CR	385	0,0500	8,2600	1,983714	1,3781432
IO	385	0,0000	100,0000	61,559358	25,0646172
DER	385	0,0000	810,9300	72,712649	76,8146270
PBV	385	0,0900	82,4400	3,432416	8,6532134
Valid N (listwise)	385				

Sumber: data diolah, 2020.

Berdasarkan data pada Tabel 4.1, maka hasil dari statistik deskriptif menunjukkan bahwa:

1. Variabel *Return On Assets* (ROA) memiliki nilai minimum -16,58, nilai maksimum 55,25, nilai rata-rata 4,931013, dan standar deviasi 9,2543216. Sebaran data ROA dapat dikatakan baik dikarenakan kedua batas nilai minimum dan maksimum berbeda tipis dengan rumus rata-rata  $\pm 2 \times$  standar deviasi yaitu  $-16,58 < X < 55,25$ .
2. Variabel *Current Ratio* (CR) memiliki nilai minimum 0,05, nilai maksimum 8,26, nilai rata-rata 1,983714, dan standar deviasi 1,3781432. Sebaran data CR dapat dikatakan baik dikarenakan kedua batas nilai minimum dan maksimum berbeda tipis dengan rumus rata-rata  $\pm 2 \times$  standar deviasi yaitu  $-0,05 < X < 8,26$ .
3. Variabel *Institutional Ownership* (IO) memiliki nilai minimum 0,00, nilai maksimum 100,00, nilai rata-rata 61,559358, dan standar deviasi 25,0646172. Sebaran data IO dapat dikatakan baik dikarenakan kedua batas nilai minimum dan maksimum berbeda tipis dengan rumus rata-rata  $\pm 2 \times$  standar deviasi yaitu  $0,00 < X < 100$ .
4. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai minimum 0,00, nilai maksimum 810,93, nilai rata-rata 72,712649, dan standar deviasi 76,8146270. Sebaran data DER dapat dikatakan kurang baik dikarenakan kedua batas nilai minimum dan maksimum berbeda jauh dengan rumus rata-rata  $\pm 2 \times$  standar deviasi yaitu  $0,00 < X < 810,93$ .
5. Variabel *Price to Book Value* (PBV) memiliki nilai minimum 0,09, nilai maksimum 82,44, nilai rata-rata 3,432416, dan standar deviasi 8,6532134. Sebaran data PBV dapat dikatakan kurang baik dikarenakan kedua batas nilai minimum dan maksimum berbeda jauh dengan rumus rata-rata  $\pm 2 \times$  standar deviasi yaitu  $0,09 < X < 82,44$ .



## 4.2 Analisis Data

Dalam penelitian ini proses analisis data melingkupi pengujian asumsi klasik dan pengujian hipotesis penelitian. Proses pengujian asumsi klasik dilakukan karena metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode regresi berganda. Untuk pengujian hipotesis penelitian dilakukan untuk menguji ada tidaknya pengaruh suatu variabel bebas (*independent variable*) terhadap variabel terikat (*dependent variable*) secara statistik.

Untuk menghindari adanya pelanggaran asumsi klasik, peneliti melakukan transformasi atau mengubah data ke dalam bentuk ln (logaritma natural) pada variabel IO, DER, dan PBV untuk memperkecil skala ukuran data dan membuang outlier data.

### 4.2.1 Data Outlier

Agar data dapat berdistribusi secara normal, outlier dihapus dari sampel penelitian. Cara untuk mendeteksi outlier dalam penelitian ini yaitu dengan *casewise diagnostic*. Hasil pendeteksian outlier tersebut ditemukan sebanyak 40, sehingga jumlah sampel yang digunakan adalah 385 sampel dari data awal sebanyak 425 sampel.

### 4.2.2 Uji Normalitas Model Regresi I

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2018: 161). Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Aturan K-S test menyebutkan bahwa jika nilai signifikansi K-S lebih besar dari 0,05 maka data terdistribusi normal.

Tabel 4.2 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test (Model Regresi I)

		Unstandardized Residual
N		385
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.71928824
Most Extreme Differences	Absolute	.042
	Positif	.028
	Negatif	-.042
Test Statistic		.042
Asymp. Sig. (2-tailed)		.111 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: data diolah, 2020.

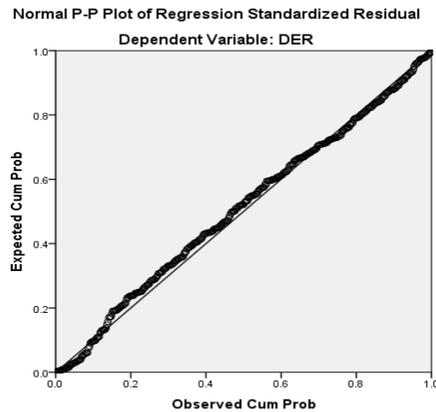
Berdasarkan tabel *output One-Sample K-S Test*, diketahui bahwa nilai signifikansi Pada kolom *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar  $0,111 > 0,05$ . Jadi dapat disimpulkan bahwa residual data penelitian berdistribusi normal. Dengan demikian, persyaratan normalitas dalam Model Regresi I sudah terpenuhi. Uji normalitas juga dapat disimpulkan dari



melihat pola grafik P-P Plot dimana data dikatakan normal jika sebaran data mendekati garis horizontal dan mengikuti diagonal garis tersebut (Ghozali, 2018: 161).

Uji normalitas dilakukan dengan uji grafik P-P Plot, yang hasilnya ditunjukkan dengan Gambar 4.1 berikut:

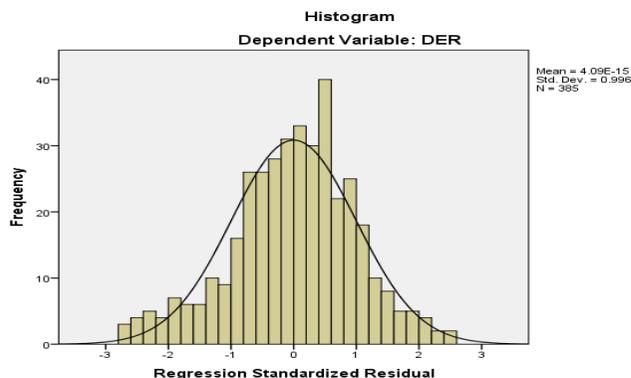
**Gambar 4.1 P-P Plot Uji Normalitas**



Sumber: data diolah, 2020.

Berdasarkan output di atas dapat dilihat bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan model regresi memenuhi asumsi normalitas. Selain itu, analisis grafik yang bersifat normal dilakukan dengan mengamati pola Grafik histogram yang bersifat seimbang atau tidak melenceng kanan maupun ke kiri atau dengan kata lain pola grafik berada di tengah. Hasil uji normalitas menggunakan histogram seperti pada Gambar 4.2 berikut:

**Gambar 4.2 Histogram**



Sumber: data diolah, 2020

Dari grafik pada Gambar 4.2, dapat dilihat bahwa grafik histogram Pada data penelitian ini seimbang tidak condong ke kanan maupun kiri. Grafik P-P Plot juga menunjukkan sebaran data mendekati garis. Jadi dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas dapat terpenuhi secara visual maupun formal.



### 4.2.3 Uji Normalitas Model Regresi II

Berdasarkan tabel output One-Sample K-S Test (Tabel 4.3), diketahui bahwa nilai signifikansi Pada kolom *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar  $0,192 > 0,05$ . Dalam hal ini dapat disimpulkan bahwa residual data penelitian berdistribusi normal. Dengan demikian, persyaratan normalitas dalam Model Regresi II sudah terpenuhi.

**Tabel 4.3 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test (Model Regresi II)**

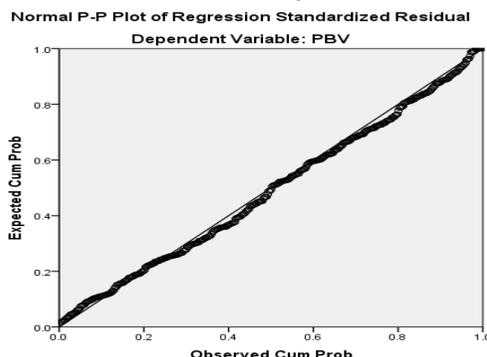
		Unstandardized Residual
N		385
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.03604851
Most Extreme Differences	Absolute	.039
	Positif	.039
	Negatif	-.025
Test Statistic		.039
Asymp. Sig. (2-tailed)		.192 <sup>c</sup>

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: data diolah, 2020

Uji normalitas juga dapat disimpulkan dari melihat pola grafik P-P Plot dimana data dikatakan normal jika sebaran data mendekati garis horizontal dan mengikuti diagonal garis tersebut (Ghozali, 2018: 161). Uji normalitasnya seperti Gambar 4.3 berikut:

**Gambar 4.3 P-P Plot Uji Normalitas**



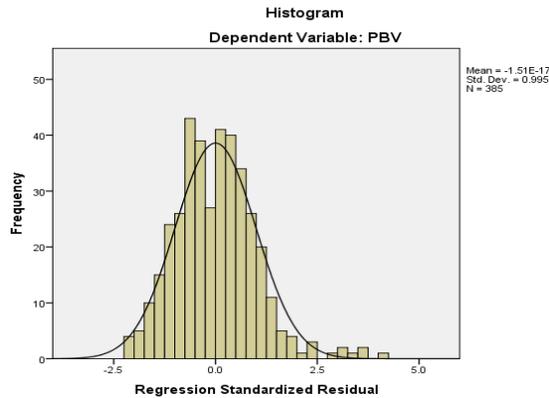
Sumber: data diolah, 2020.

Berdasarkan *output* pada Gambar 4.3 dapat dilihat bahwa plot-plot tersebar di sekitar garis linier dan cenderung mengikuti arah garis linier, sehingga dapat disimpulkan model regresi memenuhi asumsi normalitas secara visual. Selain itu, analisis grafik yang bersifat normal dilakukan dengan mengamati pola grafik histogram yang bersifat seimbang atau tidak melenceng ke kanan maupun ke kiri, atau dengan kata lain pola



grafik berada di tengah. Hasil uji normalitas menggunakan histogram seperti Gambar 4.4 berikut:

**Gambar 4.4 Histogram**



Sumber: data diolah, 2020.

Dari grafik pada Gambar 4.4, dapat dilihat bahwa grafik histogram ternyata seimbang dan tidak condong ke kanan maupun kiri. Grafik P-P Plot juga menunjukkan sebaran data mendekati garis. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas dapat terpenuhi secara visual maupun formal.

#### 4.2.4 Uji Multikolinieritas Model Regresi I

Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2018: 107). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi yaitu dengan melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *Tolerance*  $\leq 0.10$  atau sama dengan nilai *VIF*  $\geq 10$  (Ghozali, 2018: 108).

**Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas (Model Regresi I)**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	ROA	.928	1.077
	CR	.944	1.060
	IO	.981	1.019

a. Dependent Variable: DER

Sumber: data diolah, 2020.

Berdasarkan tabel output *Coefficients* (Tabel 4.4) pada bagian *collinearity statistics* kolom *tolerance*, tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai *VIF*  $< 10$ . Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen dalam Model Regresi I.



#### 4.2.5 Uji Multikolinieritas Model Regresi II

Berdasarkan Tabel 4.5 bahwa *output Coefficients* pada bagian *collinearity statistics* tepatnya pada kolom *tolerance*, terlihat tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai VIF < 10. Oleh karena itu, disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen dalam Model Regresi II.

**Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinieritas (Model Regresi II)  
Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
ROA	.782	1.279
CR	.324	3.084
IO	.981	1.019
DER	.283	3.528

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: data diolah, 2020.

#### 4.2.6 Uji Autokorelasi Model Regresi I

Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2018:112). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi.

**Tabel 4.6 Model Summary<sup>b</sup> (Model Regresi I)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.847 <sup>a</sup>	.717	.714	.72211	1.861

a. Predictors: (Constant), IO, CR, ROA

b. Dependent Variable: DER

Sumber: data diolah, 2020.

Berdasarkan hasil uji DW-test pada Tabel 4.6 memperoleh nilai sebesar 1,861. Apabila merujuk pada aturan metode DW test pada tabel D-W dengan  $\alpha=5\%$ ,  $n=385$  dan  $k=4$  diperoleh dL sebesar 1,813 dan dU sebesar 1,855. Nilai uji yang dilakukan dalam penelitian ini adalah DW= 1,861 terdapat diantara dU (1,855) dan 4-dU (2,145). Hal ini berarti bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam Model Regresi I yang sudah dibuat.

#### 4.2.7 Uji Autokorelasi Model Regresi II

Berdasarkan hasil uji DW-test diperoleh nilai sebesar 1,996. Apabila merujuk pada aturan metode DW test pada tabel D-W dengan  $\alpha=5\%$ ,  $n=385$  dan  $k=5$  diperoleh dL sebesar 1,808 dan dU sebesar 1,860. Nilai uji yang dilakukan dalam penelitian ini adalah DW= 1,996 terdapat diantara dU (1,860) dan 4-dU (2,140). Hal ini berarti bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam Model Regresi II yang sudah dibuat. Untuk lebih jelasnya seperti nampak pada Tabel 4.7 berikut:



**Tabel 4.7 Model Summary<sup>b</sup> (Model Regresi II)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.602 <sup>a</sup>	.363	.356	1.04149	1.996

a. Predictors: (Constant), DER, IO, ROA, CR

b. Dependent Variable: PBV

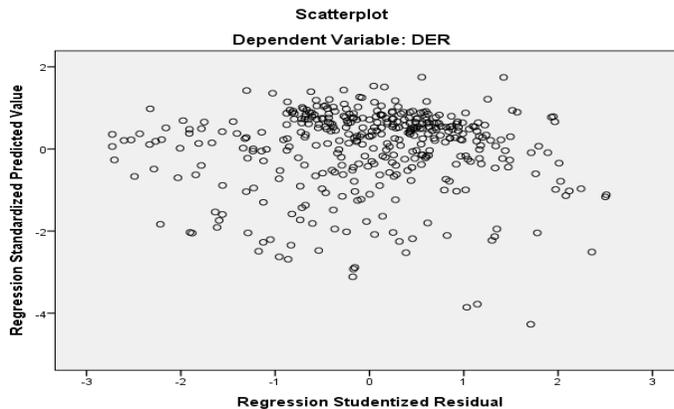
Sumber: data diolah, 2020.

#### 4.2.8 Uji Heteroskedastisitas Model Regresi I

Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas (Ghozali, 2018: 137). Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu. Pada grafik scatterplot antara SRESID dengan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi - Y sesungguhnya) yang telah di-studentized. Dasar analisis (Ghozali, 2018: 138) yaitu:

- Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

**Gambar 4.5 Scatterplot (Model Regresi I)**



Sumber: data diolah, 2020.

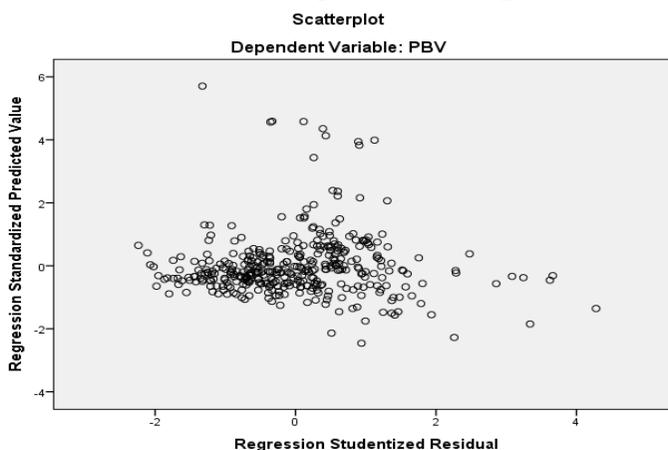
Berdasarkan grafik *Scatterplot* (Gambar 4.5), terlihat bahwa plot-plot menyebar secara acak dan tidak membentuk pola serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 Pada sumbu Y. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa dalam Model Regresi I tidak terjadi heteroskedastisitas.



### 4.2.9 Uji Heteroskedastisitas Model Regresi II

Berdasarkan grafik *Scatterplot* pada Gambar 4.6, terlihat bahwa plot-plot menyebar secara acak. Selain itu, juga tidak membentuk pola, dan kemudian titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Dari hasil yang demikian, maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi I tidak terjadi heteroskedastisitas.

Gambar 4.6 Scatterplot (Model Regresi II)



Sumber: data diolah, 2020.

### 4.3 Analisis Regresi Linear Berganda Koefisien Determinasi Model Regresi I

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018: 97).

Tabel 4.8 Model Summary<sup>b</sup> (Model Regresi I)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.847 <sup>a</sup>	.717	.714	.72211	1.832

a. Predictors: (Constant), IO, CR, ROA

b. Dependent Variable: DER

Sumber: data diolah, 2020.

Besarnya nilai R Square ( $R^2$ ) pada Tabel 4.8 adalah 0,717 atau 71,7%. Hal ini memiliki makna pengaruh ROA, CR, dan IO terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah 71,7%. Selanjutnya untuk sisanya sebesar 28,3% berarti dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini.

Untuk besarnya nilai dari koefisien jalur bagi variabel lain di luar penelitian ini adalah sebesar  $e_1 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,717} = 0,532$



## Koefisien Determinasi Model Regresi II

Besarnya nilai R Square ( $R^2$ ) pada Tabel 4.9 adalah 0,363 atau 36,6%. Hal ini memiliki makna pengaruh ROA, CR, IO, dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Price to Book Value* (PBV) adalah 36,3%. Sementara itu, sisanya 63,7% dipengaruhi oleh variabel lain di luar riset ini.

**Tabel 4.9 Model Summary<sup>b</sup> (Model Regresi II)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.602 <sup>a</sup>	.363	.356	1.04149	2.017

a. Predictors: (Constant), DER, IO, ROA, CR

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: data diolah, 2020.

Selanjutnya besarnya koefisien jalur bagi variabel lain di luar penelitian adalah sebesar  $e_2 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,363} = 0,798$

## Uji Parsial (t test) Model Regresi I

Uji parsial digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk menginterpretasikan koefisien variabel independen dapat menggunakan *unstandardized coefficients* maupun *standardized coefficients*. Dasar pengambilan keputusannya yaitu jika nilai signifikansi < 0,05 maka terdapat pengaruh secara parsial (Ghozali, 2018: 102).

**Tabel 4.10 Coefficients<sup>a</sup> (Model Regresi I)**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	5.339	.147		36.443	.000
ROA	-.035	.004	-.239	-8.436	.000
CR	-.743	.028	-.757	-26.977	.000
IO	-.001	.035	-.001	-.040	.968

a. Dependent Variable: DER

Sumber: data diolah, 2020.

Berdasarkan Tabel 4.12 yang menunjukkan uji statistik t, variabel ROA memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,239 menunjukkan hasil negatif atau dapat dikatakan setiap penambahan 1 proporsi ROA dapat menurunkan DER pada perusahaan industri manufaktur sebesar 0,239. Nilai signifikansi terhadap variabel dependen sebesar 0,000.

Jadi dapat disimpulkan variabel ROA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap variabel DER pada perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018, sehingga **hipotesis pertama ( $H_1$ ) Return On Assets (ROA) berpengaruh negatif terhadap Debt to Equity Ratio (DER) diterima.**



Variabel CR menghasilkan nilai koefisiensi sebesar -0,757 terhadap variabel dependen atau dapat dikatakan setiap penambahan proporsi 1 poin dari CR akan berdampak pada pengurangan nilai sebanyak -0,757 pada variabel DER. Nilai signifikansi dari variabel ini sebesar 0,000 menunjukkan bahwa variabel CR berpengaruh negatif secara signifikan. Artinya variabel CR berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel DER pada perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018 sehingga **hipotesis kedua (H<sub>2</sub>) Current Ratio (CR) berpengaruh negatif terhadap Debt to Equity Ratio (DER) diterima.**

Variabel IO memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,001 menunjukkan hasil yang negatif. Nilai signifikansi sebesar 0,968 menunjukkan bahwa variabel IO tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa variabel IO berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel DER pada perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018 sehingga **hipotesis ketiga (H<sub>3</sub>) Institutional Ownership (IO) berpengaruh Negatif terhadap Debt to Equity Ratio (DER) ditolak.**

## Uji Parsial (t test) Model Regresi II

Berdasarkan Tabel 4.13 yang menunjukkan uji statistik t, diketahui bahwa variabel ROA memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,654 menunjukkan hasil positif atau dapat dikatakan setiap penambahan 1 proporsi ROA dapat meningkatkan PBV perusahaan industri manufaktur sebesar 0,654. Nilai signifikansi terhadap variabel dependen sebesar 0,000.

Jadi dapat disimpulkan variabel ROA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap variabel PBV pada perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018, sehingga **hipotesis keempat (H<sub>4</sub>) Return On Assets (ROA) berpengaruh positif terhadap Price to Book Value (PBV) diterima.**

**Tabel 4.11 Coefficients<sup>a</sup> (Model Regresi II)**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.333	.448		-.744	.457
ROA	.092	.006	.654	14.126	.000
CR	.022	.068	.024	.327	.744
IO	-.152	.050	-.125	-3.036	.003
DER	.157	.074	.164	2.129	.034

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: data diolah, 2020.

Variabel CR menghasilkan nilai koefisiensi sebesar 0,024 menunjukkan hasil positif. Nilai signifikansi dari variabel ini sebesar 0,744 menunjukkan bahwa variabel CR tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini berarti variabel CR tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel PBV pada perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018 sehingga **hipotesis kelima (H<sub>5</sub>) Current Ratio (CR) berpengaruh positif terhadap Price to Book Value (PBV) ditolak.**



Variabel IO menghasilkan nilai koefisien regresi sebesar -0,125 menunjukkan hasil yang negatif atau dapat dikatakan, setiap penambahan 1 poin dalam rasio IO berdampak pada menurunnya rasio PBV sebanyak -0,125. Nilai signifikansi 0,003 lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel IO berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dengan demikian dapat dikatakan variabel IO berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel PBV perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018 sehingga **hipotesis keenam (H<sub>6</sub>) Institutional Ownership (IO) tidak berpengaruh positif terhadap Price to Book Value (PBV) ditolak.**

Variabel DER memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,164 menunjukkan hasil positif atau dapat dikatakan setiap penambahan 1 proporsi DER dapat meningkatkan PBV perusahaan industri manufaktur sebesar 0,164. Nilai signifikansi terhadap variabel dependen sebesar 0,034. DER memiliki pengaruh positif signifikan terhadap variabel PBV pada perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018, sehingga **hipotesis ketujuh (H<sub>7</sub>) Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif terhadap Price to Book Value (PBV) diterima.**

### Uji Pengaruh Simultan (F test) Model Regresi I

Uji pengaruh bersama-sama digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2018: 179). Dasar Pengambilan keputusannya yaitu apabila  $F_{hitung} > F_{tabel}$  maka terdapat pengaruh yang signifikan. Apabila  $F_{hitung} < F_{tabel}$  maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan.

**Tabel 4.12 ANOVA<sup>a</sup> (Model Regresi I)**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	502.330	3	167.443	321.112	.000 <sup>b</sup>
	Residual	198.672	381	.521		
	Total	701.003	384			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), IO, CR, ROA

Sumber: data diolah, 2020.

Untuk menghitung F tabel dilakukan dengan cara menentukan taraf signifikansi sebesar 0,05 dan Derajat Kebebasan (DK) dengan ketentuan numerator: jumlah variabel dikurangi 1 (5-1=4) dan denominator: jumlah kasus dikurangi 5 (385-5=380). Lalu diperoleh angka F tabel sebesar 2,40. Berdasarkan *output* tabel ANOVA, diketahui nilai signifikansi untuk pengaruh ROA, CR, dan IO secara simultan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah sebesar  $0,000 < 0,05$  dan nilai  $F_{hitung} 321,112 > F_{tabel} 2,40$ . Jadi ROA, CR, dan IO secara simultan berpengaruh signifikan terhadap DER.



## Uji Pengaruh Simultan (F test) Model Regresi II

Untuk mengetahui F tabel dengan menentukan taraf signifikansi sebesar 0,05 dan DK dengan ketentuan numerator: jumlah variabel dikurangi 1 ( $5-1=4$ ) dan denumerator: jumlah kasus dikurangi 5 ( $385-5=380$ ).

Tabel 4.13 ANOVA<sup>a</sup> (Model Regresi II)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	234.541	4	58.635	54.057	.000 <sup>b</sup>
	Residual	412.184	380	1.085		
	Total	646.725	384			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DER, IO, ROA, CR

Sumber: data diolah, 2020.

Jadi diperoleh angka F tabel sebesar 2,40. Berdasarkan *output* tabel ANOVA, diketahui nilai signifikansi untuk pengaruh ROA, CR, IO, dan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara simultan terhadap *Price to Book Value* (PBV) adalah sebesar  $0.000 < 0.05$  dan nilai  $F_{hitung} 54,057 > F_{tabel} 2,40$ . Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa ROA, CR, IO, dan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV).

## Analisis Jalur (Path Analysis)

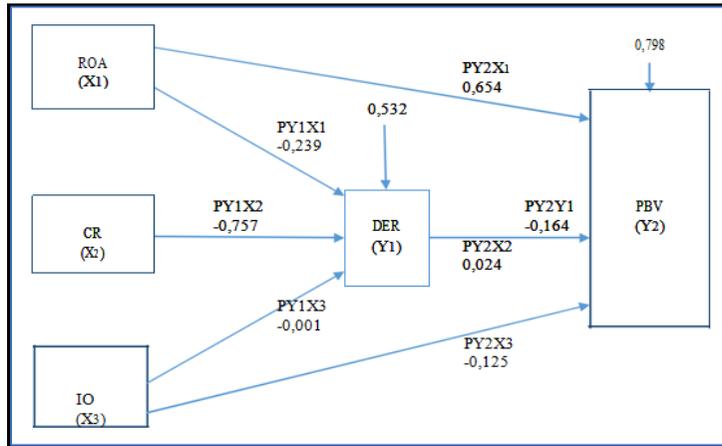
Analisis Jalur dilakukan dengan cara menghitung pengaruh tidak langsung (*indirect effect*). *Indirect effect* adalah pengaruh tidak langsung dari satu variabel independen melalui variabel dependen perantara menuju ke variabel dependen kedua atau berikutnya (Sarwono dan Herlina, 2012: 206). Untuk perhitungan dilakukan dengan cara mengalikan nilai koefisien jalur dari variabel independen ke dependen perantara dengan nilai koefisien jalur dari variabel dependen perantara tersebut ke variabel dependen kedua atau berikutnya.

Model Regresi I:  $DER = -0,239 ROA - 0,757 CR - 0,001 IO + 0,532 \rho_{y\epsilon_1}$

Model Regresi II:  $PBV = 0,654 ROA + 0,024 CR - 0,125 IO + 0,164 DER + 0,798 \rho_{y\epsilon_2}$



Gambar 4.7 Diagram Jalur Analisis Pengaruh Variabel ROA, CR, dan IO Terhadap PBV Secara Langsung dan Secara Tidak Langsung Melalui Variabel DER



Untuk menjawab rumusan masalah penelitian yaitu mengetahui *Return On Assets* (ROA), *Current Ratio* (CR), dan *Institutional Ownership* (IO) Terhadap *Price to Book Value* (PBV) dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel mediasi dapat diketahui dengan perhitungan *Sobel test*.

### 1. Analisis Pengaruh ROA terhadap PBV melalui DER

Hasil analisis diketahui pengaruh langsung yang diberikan ROA terhadap DER sebesar  $-0,239$  dengan standar error sebesar  $0,004$ , sedangkan pengaruh langsung yang diberikan DER terhadap PBV adalah  $0,164$  dengan standar error sebesar  $0,074$ . Besar pengaruh tidak langsung ROA terhadap PBV melalui DER yaitu  $-0,239 \times 0,164 = -0,039$ . Perhitungan uji t pengaruh ROA terhadap PBV melalui DER diselesaikan dengan rumus uji sobel sebagai berikut:

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

dengan

$$a = -0,239$$

$$b = 0,164$$

$$ab = (-0,239) \times 0,164 = -0,039$$

$$Sa = 0,004$$

$$Sb = 0,074$$

$$Sab = \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2}$$

$$Sab = \sqrt{0,164^2 0,004^2 + (-0,239)^2 0,074^2 + 0,004^2 0,074^2}$$

$$Sab = 0,0176$$

jadi

$$t = \frac{-0,039}{0,0176} = -2,215$$

Rumus Menghitung Nilai t Uji Sobel (3.7)



Berdasarkan hasil uji sobel *Debt to Equity Ratio* terbukti memediasi pengaruh *Return On Assets* terhadap *Price to Book Value* karena T hitung sebesar  $|-2,215| > 1,96$  atau H8 diterima.

## 2. Analisis Pengaruh CR terhadap PBV melalui DER

Dari hasil pengolahan diketahui pengaruh langsung yang diberikan CR terhadap DER sebesar -0,757 dengan standar error sebesar 0,028, sedangkan pengaruh langsung yang diberikan DER terhadap PBV adalah 0,164 dengan standar error sebesar 0,074. Besar pengaruh tidak langsung CR terhadap PBV melalui DER yaitu  $-0,757 \times 0,164 = -0,124$ . Perhitungan uji t pengaruh CR terhadap PBV melalui DER diselesaikan dengan rumus uji sobel sebagai berikut:

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

dengan

$$a = -0,757$$

$$b = 0,164$$

$$ab = (-0,757) \times 0,164 = -0,124$$

$$Sa = 0,028$$

$$Sb = 0,074$$

$$Sab = \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2}$$

$$Sab = \sqrt{0,164^2 0,028^2 + (-0,757)^2 0,074^2 + 0,028^2 0,074^2}$$

$$Sab = 0,056$$

jadi

$$t = \frac{-0,124}{0,056} = -2,209$$

### Rumus Menghitung Nilai t Uji Sobel (3.8)

Berdasarkan hasil uji sobel *Debt to Equity Ratio* terbukti memediasi pengaruh *Current Ratio* terhadap *Price to Book Value* karena T hitung sebesar  $|-2,209| > 1,96$  atau H9 diterima.

## 3. Analisis Pengaruh IO terhadap PBV melalui DER

Analisis yang telah dilakukan nampak bahwa ada pengaruh langsung yang diberikan IO terhadap DER sebesar -0,001 dengan standar error sebesar 0,035, sedangkan pengaruh langsung yang diberikan DER terhadap PBV adalah 0,164 dengan standar error sebesar 0,074. Besar pengaruh tidak langsung variabel IO terhadap PBV melalui DER yaitu  $-0,001 \times 0,164 = -0,000164$ .

Perhitungan uji t pengaruh IO terhadap PBV melalui DER diselesaikan dengan rumus uji sobel sebagai berikut:



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

dengan

$$a = -0,001$$

$$b = 0,164$$

$$ab = (-0,001) \times 0,164 = -0,000164$$

$$Sa = 0,035$$

$$Sb = 0,074$$

$$Sab = \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2}$$

$$Sab = \sqrt{0,164^2 0,035^2 + (-0,001)^2 0,074^2 + 0,035^2 0,074^2}$$

$$Sab = 0,0057$$

jadi

$$t = \frac{-0,000164}{0,0057} = -0,029$$

### Rumus Menghitung Nilai t Uji Sobel (3.9)

Berdasarkan hasil uji sobel *Debt to Equity Ratio* tidak terbukti memediasi pengaruh *Institutional Ownership* terhadap *Price to Book Value*, karena T hitung sebesar  $|-0,029| < 1,96$  atau H10 ditolak. Selanjutnya berdasarkan perhitungan sebelumnya dapat dirangkum dalam tabel hasil uji peranan mediasi sebagai berikut. Lebih jelasnya seperti pada Tabel 4.14 berikut:

**Tabel 4.14 Hasil Uji Peranan Mediasi**

Pengaruh	Estimate	T statistic	Keterangan
H8 : ROA → DER → PBV	$-0,239 \times 0,164 = -0,039$	-2,215	Memediasi
H9 : CR → DER → PBV	$-0,757 \times 0,164 = -0,124$	-2,209	Memediasi
H10 : IO → DER → PBV	$-0,001 \times 0,164 = -0,000164$	-0,029	Tidak Memediasi

Sumber: data diolah, 2020.



Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara keseluruhan dapat dirangkum dalam Tabel 4.15 berikut.

**Tabel 4.15 Hasil Pengujian Hipotesis**

No.	Variabel Independent	Variabel Intervening	Variabel Dependent	Hipotesis	Hasil	Keputusan
1.	ROA		DER	Negatif	Negatif signifikan	Diterima
2.	CR		DER	Negatif	Negatif signifikan	Diterima
3.	IO		DER	Negatif	Negatif tidak signifikan	Ditolak
4.	ROA		PBV	Positif	Positif signifikan	Diterima
5.	CR		PBV	Positif	Positif tidak signifikan	Ditolak
6.	IO		PBV	Positif	Negatif signifikan	Ditolak
7.	DER		PBV	Positif	Positif signifikan	Diterima
8.	ROA	DER	PBV	Memediasi	Memediasi	Diterima
9.	CR	DER	PBV	Memediasi	Memediasi	Diterima
10.	IO	DER	PBV	Memediasi	Tidak Memediasi	Ditolak

Sumber: data diolah, 2020.

## 4.5 Pembahasan Hasil Analisis

### **Pengaruh *Return On Assets (X1)* terhadap *Debt to Equity Ratio (Y1)***

Berdasarkan uji hipotesis yang dilakukan menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari *Return On Assets (ROA)* terhadap *Debt to Equity Ratio (DER)* adalah  $0,000 < 0,05$ . Jadi  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, artinya ROA secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio (DER)*. Angka -0,239 Pada kolom *standardized coefficients* memiliki arti apabila ROA meningkat 1 satuan maka DER akan menurun sebesar 0,239. Hasil uji ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mulyani, *et al.* (2016), Amarudin, *et al.* (2019) serta Putri (2016).

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan laba dimilikinya cenderung mempunyai kas besar. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik dan berprospek untuk jangka panjang, sehingga dapat menarik investor untuk membeli saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa manajemen lebih memilih pembiayaan dari dalam untuk menambah kebutuhan modalnya. Hutang tetap dijadikan opsi pembiayaan namun dapat terealisasi apabila pembiayaan dari dalam tidak dapat memenuhi modal yang dibutuhkan sesuai kebutuhan.



### **Pengaruh *Current Ratio* (X2) terhadap *Debt to Equity Ratio* (Y1)**

Selanjutnya nilai signifikansi dari CR terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah  $0,000 < 0,05$ . Jadi  $H_0$  ditolak dan  $H_2$  diterima, artinya CR secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER). Angka  $-0,757$  pada kolom *standardized coefficients* memiliki arti apabila CR meningkat 1 satuan maka akan menurunkan nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar  $-0,757$ .

Hasil uji ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mulyani (2016), Chasanah dan Sucipto (2019), dan Fitria (2018). Berdasarkan penelitian Natasia (2015), likuiditas memiliki pengaruh terhadap DER. Dimana dikatakan bahwa likuiditas yang semakin meningkat dapat menurunkan penggunaan hutang oleh perusahaan. Perusahaan mampu menunjukkan bahwa mereka mempunyai kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan dapat memaksimalkan aset lancar yang dimiliki sebagai alternatif pembiayaan bagi perusahaan sehingga rasio hutang yang dimiliki perusahaan dapat diminimalkan.

### **Pengaruh *Institutional Ownership* (X3) terhadap DER (Y1)**

Dari hasil uji hipotesis yang dilakukan menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari IO terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah  $0,968 > 0,05$ . Jadi  $H_0$  diterima dan  $H_3$  ditolak, artinya IO secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER). Hasil uji ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Febri Agung Setyawan (2015). Dapat disimpulkan bahwa tinggi atau rendahnya persentase *Institutional Ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER).

### **Pengaruh *Return On Assets* (X1) terhadap *Price to Book Value* (Y2)**

Nilai signifikansi dari ROA terhadap *Price to Book Value* (PBV) adalah  $0,000 < 0,05$ . Jadi  $H_0$  ditolak dan  $H_4$  diterima, artinya ROA secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV). Angka  $0,654$  pada kolom *standardized coefficients* memiliki arti apabila ROA meningkat 1 satuan maka PBV juga akan meningkat  $0,654$  satuan. Hasil uji ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mahdaleta *et al.* (2016); Misran dan Chabachib (2017); Fatimah (2019); serta Isnawati & Widjajanti (2019). Namun hasil penelitian ini berbeda dengan yang dilakukan oleh Putra, Chabachib, Haryanto, Pangestuti (2012) mengindikasikan bahwa besarnya ROA tidak mempengaruhi besarnya PBV. Artinya ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel PBV, sehingga adanya perubahan ROA tidak mempengaruhi PBV.

Penelitian ini membuktikan bahwa kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan yang diwujudkan melalui rasio profitabilitas merupakan salah satu hal yang dapat menarik perhatian investor. Semakin besar keuntungan yang dihasilkan, maka akan memberi sinyal yang positif terhadap investor, yang akan memberikan dividen kepada investor jika melakukan kegiatan investasi pada perusahaan tersebut. Hal ini akan berimplikasi dengan naiknya nilai perusahaan. Riyanto (2001) menjelaskan dividen sebagai aliran kas yang wajib dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham.

### **Pengaruh *Current Ratio* (X2) terhadap *Price to Book Value* (Y2)**

Berdasarkan uji hipotesis yang dilakukan menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari CR terhadap PBV adalah  $0,744 > 0,05$ . Analisisnya  $H_0$  diterima dan  $H_5$  ditolak, artinya CR secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV. Hasil uji ini sejalan dengan penelitian Misran dan Chabachib (2017), Huda dan Satria (2019), Annisa dan Chabachib



(2017). Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa “sebuah perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan memiliki rendahnya tingkat liabilitas jangka pendek karena perusahaan dengan likuiditas tinggi mampu memenuhi dan melunasi semua liabilitas jangka pendek mereka tepat waktu”. Dalam konteks ini, likuiditas diproksikan menggunakan *Current Ratio*.

### **Pengaruh *Institutional Ownership* (X3) terhadap *Price to Book Value* (Y2)**

Berdasarkan uji hipotesis yang dilakukan menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari IO terhadap *Price to Book Value* (PBV) adalah  $0,003 < 0,05$ . Sedangkan nilai koefisien regresi di kolom *standardized coefficients*  $-0,125$  yang menunjukkan pengaruh negatif. Jadi  $H_0$  diterima dan  $H_6$  ditolak, artinya IO memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV). Angka  $-0,125$  pada kolom *standardized coefficients* memiliki arti yaitu setiap penambahan 1 proporsi IO dapat menurunkan PBV perusahaan sebesar  $0,125$ . Hasil uji ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Jalestiana, 2018), (Rasyid, 2015), (Setiawan, 2015).

Jelas dikatakan sebelumnya bahwa tingginya tingkat kepemilikan institusional akan menjadikan usaha pengawasan yang lebih besar oleh investor institusional yang berdampak juga kepada nilai perusahaan. Penelitian ini membuktikan bahwa tidak selamanya *Institutional Ownership* memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang dalam hal ini diproksikan dengan *Price to Book Value*. Hal ini karena dalam *The strategic alignment theory* menyatakan bahwa investor institusional dengan kepemilikan saham mayoritas lebih cenderung berpihak dan bekerjasama dengan pihak manajemen untuk mendahulukan kepentingan pribadinya daripada kepentingan pemegang saham minoritas.

### **Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (Y1) terhadap *Price to Book Value* (Y2)**

Berdasarkan uji hipotesis yang dilakukan menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Price to Book Value* (PBV) adalah  $0,034 < 0,05$ . Jadi  $H_0$  ditolak dan  $H_7$  diterima, artinya DER secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap *Price to Book Value*. Angka  $0,164$  pada kolom *standardized coefficients* memiliki arti apabila DER meningkat 1 satuan maka PBV juga akan meningkat  $0,164$  satuan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Sari dan Chabachib, 2013; Putra & Sedana, 2019; Misran dan Chabachib (2017); serta Suryaman & Khairunnisa, 2015.

Semakin besar hutang maka akan semakin meningkat nilai perusahaan namun hanya sampai pada batas tertentu saja. Jika melebihi batas tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan, adanya hutang dapat membantu untuk mengendalikan penggunaan dana kas secara bebas dan berlebihan oleh pihak manajemen. Peningkatan kontrol ini pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari peningkatan harga saham.

### **Pengaruh *Return On Assets* (X1) terhadap *Price to Book Value* (Y2) melalui *Debt to Equity Ratio* (Y1) sebagai variabel Intervening (X1→Y1→Y2)**

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa berdasarkan hasil uji sobel *Debt to Equity Ratio* terbukti memediasi pengaruh *Return On Assets* terhadap *Price to Book Value* karena nilai t statistik sebesar  $|-2,215| > 1,96$ , sehingga hipotesis yang mengatakan bahwa *Debt to*



*Equity Ratio* dapat memediasi hubungan antara *Return On Assets* dengan *Price to Book Value* terbukti kebenarannya atau H8 diterima. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Amarudin *et al.*, (2019) dan Mulyani (2016).

Struktur modal dalam hal ini *Debt Equity Ratio* perlu dipertimbangkan dalam pengelolaannya agar pengaruh tidak langsung ROA terhadap nilai perusahaan dapat menghasilkan hasil yang optimal dengan adanya peranan mediasi DER. Tingginya profitabilitas suatu perusahaan mengarahkan perusahaan untuk menggunakan biaya dari dana sendiri, sehingga hutang perusahaan yang digunakan tidak banyak atau rendah dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

### **Pengaruh *Current Ratio* (X2) terhadap *Price to Book Value* (Y2) melalui *Debt to Equity Ratio* (Y1) sebagai variabel Intervening (X2→Y1→Y2)**

Untuk hasil uji sobel *Debt to Equity Ratio* terbukti memediasi pengaruh *Current Ratio* terhadap *Price to Book Value* nilai t statistik sebesar  $|-2,209| > 1,96$ , sehingga hipotesis yang mengatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* dapat memediasi hubungan antara *Current Ratio* dengan *Price to Book Value* terbukti kebenarannya atau H9 diterima. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Putra & Sedana (2019) dan Mulyani (2016). Jadi diperlukan pertimbangan khusus dalam mengelola rasio *Debt to Equity Ratio* agar peranan tidak langsung likuiditas dapat lebih optimal dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Besarnya likuiditas perusahaan berarti bahwa perusahaan memiliki dana yang cukup untuk membiayai kegiatan operasional dan memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan. *Pecking order theory* menyatakan bahwa “sebuah perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan memiliki rendahnya tingkat liabilitas jangka pendek karena perusahaan dengan likuiditas tinggi mampu memenuhi dan melunasi semua kewajiban jangka pendek pada waktu”. Semakin besar likuiditas (*current ratio*) yang dimiliki oleh perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat.

### **Pengaruh *Institutional Ownership* (X3) terhadap *Price to Book Value* (Y2) melalui *Debt to Equity Ratio* (Y1) sebagai variabel Intervening (X3→Y1→Y2)**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa berdasarkan hasil uji sobel *Debt to Equity Ratio* terbukti tidak dapat memediasi pengaruh *Institutional Ownership* terhadap *Price to Book Value* nilai t statistik sebesar  $|-0,029| < 1,96$ , sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* dapat memediasi hubungan antara *Institutional Ownership* dengan *Price to Book Value* tidak terbukti kebenarannya atau H10 ditolak. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Isnawati & Widjajanti (2019) dan Budiman (2015). Dengan demikian, pemilik perusahaan lebih baik untuk mempertimbangkan pengaruh langsung IO terhadap PBV tanpa harus mempertimbangkan peranan mediasi dari DER.





## 5.1 Kesimpulan

Hasil penelitian dari determinan nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi, pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama (H1), dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Dengan demikian disimpulkan bahwa *Return on asset* (ROA) secara parsial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *Debt to Equity Ratio* (DER).
2. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua (H2), dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_2$  diterima. Dengan demikian disimpulkan bahwa *Current Ratio* (CR) secara parsial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *Debt to Equity Ratio* (DER).
3. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga (H3), dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_3$  ditolak. Hasilnya *Institutional Ownership* secara parsial memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel *Debt to Equity Ratio* (DER).
4. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga (H4), dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_4$  diterima. Hasilnya *Return On Assets* (ROA) secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *Price to Book Value* (PBV).
5. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kelima (H5), dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_2$  ditolak. Dengan demikian disimpulkan bahwa *Current Ratio* (CR) secara parsial memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel *Price to Book Value* (PBV).
6. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keenam (H6), dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_2$  ditolak. Dimana hasilnya *Institutional Ownership* (IO) secara parsial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *Price to Book Value* (PBV).
7. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketujuh (H7), dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_7$  diterima. Dengan demikian disimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *Price to Book Value* (PBV).
8. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedelapan (H8), dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_8$  diterima. Dengan demikian disimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel intervening dapat memediasi pengaruh variabel *Return On Assets* (ROA) terhadap variabel *Price to Book Value* (PBV).
9. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kesembilan (H9), dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_9$  diterima. Dengan demikian disimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel intervening dapat memediasi pengaruh variabel *Current Ratio* (CR) terhadap variabel *Price to Book Value* (PBV).
10. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kesepuluh (H10), dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_{10}$  diterima. Dengan demikian disimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel intervening tidak dapat memediasi pengaruh variabel *Institutional Ownership* (IO) terhadap variabel *Price to Book Value* (PBV).



## 5.2 Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini masih memiliki keterbatasan penelitian sebagai berikut:

1. Pada penelitian koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada model regresi 1 memiliki besaran nilai R Square sebesar 0,717 atau 71,7%. Hal ini menyimpulkan bahwa masih terdapat 28,3% variabel lain diluar riset ini yang dapat mempengaruhi variabel *Debt to Equity Ratio* (DER).
2. Pada penelitian koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada model regresi 2 memiliki besaran nilai R Square sebesar 0,363 atau 36,3%. Hal ini menyimpulkan bahwa masih terdapat 63,7% variabel lain diluar riset ini yang dapat mempengaruhi variabel *Price to Book Value* (PBV).

## 5.3 Saran

Saran-saran yang dapat disampaikan berdasarkan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya
  - a. Pada penelitian ini nilai skor uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) masih jauh dari angka sempurna, khususnya skor uji koefisien determinasi yang terdapat pada model regresi 2. Oleh karena itu, diharapkan peneliti selanjutnya bisa meningkatkan lagi skor uji koefisien determinasi sehingga akan terdapat variabel-variabel yang dapat lebih menjelaskan mengenai nilai perusahaan atau struktur modal perusahaan manufaktur sesuai dengan penelitian yang ada.
  - b. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian dengan jumlah sampel data yang lebih baik serta dengan metode penelitian yang berbeda seperti SEM atau menggunakan software yang berbeda seperti *evIEWS*.

2. Bagi pihak perusahaan

Hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan bagi pemilik perusahaan atau manajer perusahaan dalam mengambil keputusan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan manufaktur. Dalam hal ini jika perusahaan ingin meningkatkan nilai perusahaan maka pihak perusahaan harus meningkatkan profitabilitas, likuiditas, serta menentukan keputusan pendanaan yang paling tepat terkait pendanaan pihak ketiga. Selain itu, perlu diperhatikan juga faktor-faktor lain seperti keterlibatan kepemilikan institusional yang terkadang menciptakan suatu aliansi dengan pihak manajemen sehingga kebijakan yang ada dapat dikatakan tidak optimal dan tidak objektif.



## DAFTAR PUSTAKA

- Abdurahman, M.I. dan Chabachib, M. (2020). Analisis Pengaruh ROA, CR, IO Terhadap PBV Dengan DER Sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Semarang: FEB UNDIP.
- Alivia, N.R. dan Chabachib, M. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI Tahun 2008-2011). *Diponegoro Journal of Management*, 2(2), 328-339.
- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal*. Jakarta: Salemba Empat.
- Annisa, R. dan Chabachib, M. (2017). Analisis Pengaruh *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Assets* (ROA) Terhadap *Price to Book Value* (PBV), Dengan *Dividend Payout Ratio* Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Industri Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 6(1), 188-202.
- Arifianto, M. dan Chabachib, M. (2016). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Indeks LQ-45 Periode 2011-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5(1), 415-426.
- Baert, L. dan Vennet, R.V. (2009). *Intermediate Financial Management*. New York: The Dryden Press.
- Bearly, R.A., dkk. (2008). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Jakarta: Erlangga.
- Boediono, G. (2005). Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba Dengan Menggunakan Analisis Jalur. *Symposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII Solo*.
- Brigham, E.F. dan Gapenski, L.C. (1996). *Intermediate Financial Management*. New York: The Dryden Press.
- Brigham, E.F. dan Houston, J.F. (2001). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Chasanah, N. dan Sucipto, A. (2019). Liquidity Ratio, Profitability, and Solvency on Stock Returns with Capital Structure as An Intervening Variable (Study on Food and Beverage Sub Sector Listed in Indonesia Stock Exchange (Idx) Period 2013-2017). *Ekspektra: Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 3(1), 52-68.
- Fadli, A.A.Y., Chabachib, M., Haryanto, M. (2013). Analisis Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Return On Asset*, dan *Current Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio* dan Dampaknya Pada Nilai Perusahaan (Studi Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2012). *Jurnal Bisnis Strategi*, 22(2), 128-144.
- Fitriati, I. R., Chabachib, M., Muharam, H. (2018). Analisis Pengaruh Return on Equity, Firm Size, Current Ratio Dan Institutional Ownership Terhadap Dividend Payout Ratio Dengan Debt to Equity Ratio Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, 11(3), 174-190.
- Ghozali, I. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: BP UNDIP.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: BP UNDIP.
- Horne, V. (1997). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Horne, V.J.C. and Wachowicz, J.M. (2014). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan (Fundamentals of Financial Management)*. Edisi 13 Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.



- Husna, A. dan Satria, I. (2019). Effects of *Return on Asset*, Debt to Asset Ratio, *Current Ratio*, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50.
- Husnan, S. (1998). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Isnawati, F. N. dan Widjajanti, K. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, 12(1), 71-84.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jogiyanto, H.M. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Kosimpang, A.D. (2017). *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening*. Semarang: FEB Universitas Pandanaran.
- Lestari, D.S.J. dan Chabachib, M. (2016). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5(3), 68-79.
- Mahdaleta, E. (2016). Effects of Capital Structure and Profitability on *Corporate Value* with Company Size as The Moderating Variable Of Manufacturing Companies Listed On Indonesia Stock Exchange. *Academic Journal of Economic Studies*, vol. 2(3), 30-43.
- Maksum, A. (2017). Effects of Institutional Ownership and profitability to firm value with the capital structure as intervening variable (empirical study at company tourism industry sector listed in Indonesia stock exchange). *International Journal of Civil Engineering and Technology (IJCIET)*, 9(5), 1305-1320.
- Mamduh. (2004). *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: BPFE.
- Margaretha, F. (2011). *Manajemen Keuangan: Untuk Manajer Nonkeuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Martono dan Harjito, A. (2008). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Misran, M. dan Chabachib, M. (2017). Analisis Pengaruh DER CR dan TATO Terhadap PBV Dengan ROA Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar Pada BEI Tahun 2011-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 6(1), 203-215.
- Mohamad, A., Umar, H., Agustina, H. (2019). Effect of *Growth Opportunity*, *Corporate Tax*, and Profitability toward Value of Firm through Capital Structure (listed Manufacturing Companies of Indonesia). *Finance: Theory and Practice*, 23(5).
- Mulyani, S., Amboningtyas, D., Fathoni, A. (2017). The Influence of Liquidity, Profitability, Leverage on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable (In Plantation Sub Sector Company 2012-2016 Listed in BEI). *Journal of Management*, 3(3).
- Munawir. (2001). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Natasia, W. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(12), 1-22.
- Prakoso, P.G.R. dan Chabachib, M. (2016). Analisis Pengaruh *Current Ratio*, *Size*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Total Asset Turnover* Terhadap *Divident Yield* dengan *Return On Asset* Sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal of Management*, 5(2), 470-483.
- Prihantoro. (2003). Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Publik Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 1(8), 7-14.



- Primadhanny, R. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Tercatat di BEI Periode 2010-2014. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 4(3).
- Putra, I.G.W.R. dan Sedana, I.B.P. (2019). Capital Structure as a Mediation Variable: Profitability and Liquidity on Company Value in Real Estate Companies in Indonesia Stock Exchange. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 6(4), 62-72.
- Putra, T.P., Chabachib, M., Haryanto, M., Pangestuti, I.R.D. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Beta Saham Terhadap *Price to Book Value* (Studi Pada Perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006). *Jurnal Studi Manajemen Organisasi*, 4(2), 81-90.
- Putri, G.A.P. dan Chabachib, M. (2013). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011). *Diponegoro Journal of Management*, 2(2), 202-216.
- Putri, I.G.A.P.T. dan Rahyuda, H. (2020). Effect of Capital Structure and Sales Growth on Firm Value with Profitability as Mediation. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 7(1), 145-155.
- Ramli, N.A., Latan, H., Solovida, G.T. (2019). Determinants of Capital Structure and Firm Financial Performance-A PLS-SEM Approach: Evidence from Malaysia and Indonesia. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 71, 148-160.
- Rasyid, A. (2015). Effects of Ownership Structure, Capital Structure, Profitability and Company's Growth Towards Firm Value. *International Journal of Business and Management Invention*. 4(4).
- Riyanto, B. (2001). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Salvatore, D. (2005). *Ekonomi Manajerial Dalam Perekonomian Global*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sari, I.A.G.D.M. dan Sedana, I.B.P. (2020). Profitability and Liquidity on Firm Value and Capital Structure as Intervening Variables. *International research journal of management, IT and Social Sciences*, 7(1), 116-127.
- Sari, N.M.Y.D.P. dan Chabachib, M. (2013). Analisis Pengaruh *Leverage*, Efektivitas Aset dan *Sales* Terhadap Profitabilitas Serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2011). *Diponegoro Journal of Management*. 2(3), 188-200.
- Sartono. A. (2010). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Setiadharna, S. dan Machali, M. (2017). The Effect of Asset Structure and Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable. *Journal of Business & Financial Affairs*, 6(4), 1-5.
- Siddik, M.H. dan Chabachib, M. (2017). Pengaruh ROE, CR, Size, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal of Management*, 6(4), 608-622.
- Spence, M. (2002). Signaling in Retrospect and The Informational Structure of Markets. *American Economic Review*, 92(3), 434-459.
- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Afabeta.



- Sujoko dan Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1), 41-48.
- Sunardi, N. (2018). The Role of Capital Structure in Intervening the Effect of Ownership Structure on Company's Value. In *Proceeding Interuniversity Forum for Strengthening Academic Competency*, 1(1), 61-68.
- Suryaman, M. dan Khoirunnisa, R.M. (2020). Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Assets* (ROA), dan *Earning Per Share* (EPS) Terhadap *Price To Book Value* (PBV) Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 5(1), 34-44.
- Triagustina, L., Sukarmanto E., Heliana. (2014). Pengaruh ROA dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI. *Akuntansi*, Gelombang 2, 28-34.
- Vinh, X. (2017). Determinants of Capital Structure in Emerging Markets: Evidence from Vietnam. *Research in International Business and Finance*, 40, 105-113.
- Wahidahwati. (2001). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang Perusahaan: Sebuah Perspektif Teori Agensi. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5(1), 1-16.
- Weston, J.F. dan Brigham, E.F. (1998). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Yudha, A., Chabachib, M., Pangestuti, I.R.D. (2017) Analysis of The Effect of NPL, NIM, NonInterest Income, and LDR Toward ROA with Size as Control Variables (differences Study on Domestic and Foreign Banks Listed on BEI Period 2010-2015). *Jurnal Bisnis Strategi*, 26(2), 100-113.



## LAMPIRAN

### Lampiran 1. Data Rasio Perusahaan

No.	Perusahaan	Tahun	ROA	CR	IO	DER	PBV
			%	%	%	%	%
1.	ADES	2014	6.58	1.52	91.94	19.56	2.78
		2015	5.68	1.39	91.94	50.63	1.82
		2016	7.88	1.64	91.52	52.31	1.53
		2017	4.76	1.2	91.52	47.61	1.23
		2018	6.15	1.39	91.52	35.53	1.13
2.	ADMG	2014	-0.11	2.55	75.06	17.18	0.18
		2015	0	2.56	75.06	11.2	0.09
		2016	-5.22	1.86	85.49	4.78	0.15
		2017	-2.16	2.15	85.49	3.85	0.29
		2018	-0.38	4.69	85.59	1.11	0.35
3.	AKPI	2014	1.61	1.13	75.1	60.78	0.49
		2015	1.08	1.03	55.36	110.51	0.48
		2016	1.91	1.13	55.05	87.9	0.49
		2017	0.5	1.04	42.06	82.39	0.39
		2018	2.21	1.02	7.342	89.21	0.37
4.	ALMI	2014	0.12	1.02	75.97	386.95	0.27
		2015	-1.98	0.9	75.97	86.43	0.22
		2016	-4.6	0.85	71.49	159.86	0.28
		2017	0.37	0.97	76.48	185.01	0.36
		2018	0.25	0.99	76.48	399.79	0.75
5.	ALTO	2014	-0.72	1.83	81	103.93	1.46
		2015	-2.01	1.58	82.01	113.43	1.41
		2016	-2.25	0.75	79.55	116.56	1.51
		2017	-5.49	1.07	79.55	133.77	2.04
		2018	-2.96	0.76	39.05	91.09	2.27
6.	AMFG	2014	12.4	5.68	84.7	0	1.13
		2015	8.31	4.65	84.73	0	0.84
		2016	5.33	2.02	54.82	19.41	0.81
		2017	0.66	2.01	84.83	42.07	0.74
		2018	0.09	1.27	84.83	91.21	0.45
7.	APLI	2014	3.36	2.88	84.65	1.69	0.51



No.	Perusahaan	Tahun	ROA	CR	IO	DER	PBV
			%	%	%	%	%
		2015	0.64	1.18	9.16	23.01	0.4
		2016	7.27	1.59	33.28	8.64	0.57
		2017	3.17	1.72	9.16	9.63	0.43
		2018	-5.2	1	58.8	63.43	0.56
8.	ARNA	2014	21.67	1.61	50.46	3.23	7.12
		2015	5.19	1.02	45.3	7.34	4.17
		2016	6.08	1.35	51.29	21.35	4.09
		2017	7.69	1.63	13.98	13.22	2.48
		2018	9.63	1.74	13.98	8.61	2.85
9.	ASII	2014	8.53	1.31	50.11	58.3	3.15
		2015	6.01	1.38	50.11	55.83	2.38
		2016	5.98	1.24	50.11	50.68	2.99
		2017	6.76	1.23	50.11	47.91	2.71
		2018	6.77	1.15	50.11	49.27	2.43
10.	AUTO	2014	6.44	1.33	80	14.55	2.21
		2015	2.22	1.32	80	14.18	0.84
		2016	2.89	1.51	80	9.54	1.04
		2017	3.75	1.72	80	6.76	1.02
		2018	3.99	1.48	80	7.41	0.69
11.	BAJA	2014	1.55	0.84	0	163.16	2.84
		2015	-0.97	0.86	0	172.89	0.94
		2016	3.56	0.97	0	135.98	3.02
		2017	-2.38	0.96	0	149.45	1.67
		2018	-10.47	0.85	0	386.65	2.66
12.	BATA	2014	9.79	1.55	87	11.63	3.38
		2015	16.5	2.47	87	2.1	2.14
		2016	5.28	2.57	87.11	1.51	1.84
		2017	6.46	2.46	87.11	0.86	1.28
		2018	7.84	2.93	82.01	3.14	1.22
13.	BRNA	2014	4.3	1.05	51.42	132.59	1.46
		2015	-0.74	1.14	51.42	56.17	0.65
		2016	0.62	1.39	64.98	67.64	1.1
		2017	-8.51	1.1	64.98	88.41	1.49
		2018	-1.52	0.98	10.29	76.55	1.11



No.	Perusahaan	Tahun	ROA	CR	IO	DER	PBV
			%	%	%	%	%
14.	BRPT	2014	-0.37	1.4	67.43	51.98	0.24
		2015	-0.23	1.11	67.43	50.54	0.09
		2016	5.46	1.34	0	37.08	0.89
		2017	3.8	1.72	0	45.25	2.16
		2018	1.35	1.75	0	98.23	2.48
15.	BTEK	2014	-0.54	1.4	0	162.45	19.65
		2015	0.16	1.4	18.13	580.37	4.53
		2016	-1.65	1.4	73.47	186.29	4.9
		2017	-0.62	1.4	54.22	107.54	0.4
		2018	1.45	1.4	47.5	97.06	3.07
16.	BTON	2014	4.3	1.11	81.83	0	0.66
		2015	3.54	1.11	79.92	0	0.53
		2016	-3.32	1.11	0	0	0.63
		2017	6.3	1.11	0	0	0.53
		2018	13.88	1.11	0	0	0.9
17.	CEKA	2014	3.48	1.72	92.01	102.75	0.83
		2015	7.69	1.72	87.02	102.28	0.63
		2016	17.15	1.72	87.02	34.88	0.9
		2017	7.62	1.72	87.02	28.45	0.85
		2018	7.23	1.72	87.02	0.98	0.84
18.	CINT	2014	7.93	1.75	77.54	5	1.26
		2015	7.56	1.75	69.43	3.97	1.1
		2016	4.94	1.75	68.43	3.46	0.99
		2017	6.32	1.75	66.62	7.44	0.9
		2018	2.65	1.75	70.67	7.33	0.75
19.	CPIN	2014	9.55	2.24	61.36	59.94	5.64
		2015	8.03	2.11	55.53	64.63	3.34
		2016	9.04	2.13	55.53	46.69	3.58
		2017	10.26	2.32	55.53	37.47	3.13
		2018	17.46	2.98	55.53	22.95	6.11
20.	EKAD	2014	10.66	2.33	75.45	29.97	1.45
		2015	11.77	3.57	75.45	10.83	1.02
		2016	16.08	4.89	76.23	6.94	0.72
		2017	10.05	4.52	76.81	6.92	0.76



No.	Perusahaan	Tahun	ROA	CR	IO	DER	PBV
			%	%	%	%	%
		2018	8.77	5.05	77.53	5.47	0.85
21.	ERTX	2014	4.84	1	86.86	190.05	0.69
		2015	10.58	1.26	88.38	163.8	0.61
		2016	2.95	1.27	95.38	90.08	0.79
		2017	-3.15	1.04	95.38	134.83	0.63
		2018	1.74	1.01	92.39	131.04	0.58
22.	ESTI	2014	-8.92	0.71	75.58	156.47	1.34
		2015	-16.58	0.67	72.58	250.47	2.03
		2016	5.89	1.38	86.89	81.48	0.88
		2017	-3.07	0.94	86.89	158.61	0.78
		2018	2.29	0.91	86.89	148.85	0.69
23.	FASW	2014	1.62	0.98	74.74	135.57	2.53
		2015	-4.91	1.07	74.73	143.05	1.05
		2016	9.99	1.08	0	127.36	3.22
		2017	6.64	0.74	0	127.37	4.07
		2018	13.82	1.17	87.08	98.21	4.49
24.	GDYR	2014	2.35	0.94	94.02	0	0.93
		2015	-0.09	0.82	93.98	11.52	1.48
		2016	1.43	0.86	92.09	9.47	1.03
		2017	-0.76	0.76	92.09	9.67	0.96
		2018	0.4	0.69	92.09	21.95	1.01
25.	GGRM	2014	9.92	1.62	75.55	54.77	3.54
		2015	10.57	1.77	69.29	54.1	2.79
		2016	10.56	1.94	69.29	49.93	3.11
		2017	11.96	1.94	69.29	48.83	3.82
		2018	11.47	2.06	69.29	38.38	3.57
26.	GJTL	2014	1.8	2.02	59.5	113.01	0.88
		2015	-1.86	1.78	59.5	142.75	0.34
		2016	3.46	1.73	59.5	127.28	0.64
		2017	0.24	1.63	59.5	123.98	0.42
		2018	-0.39	1.5	59.5	129.2	0.39
27.	HDTX	2014	-2.85	0.97	89.91	342.48	2.37
		2015	-6.66	0.72	85.54	185.35	2.91
		2016	-5.2	0.68	91.19	230.68	2.48



No.	Perusahaan	Tahun	ROA	CR	IO	DER	PBV
			%	%	%	%	%
		2017	-14.47	0.21	91.22	810.93	8.56
		2018	-2.86	0.16	91.23	78.71	3.07
28.	HMSP	2014	36.5	1.53	98.18	21.4	22.29
		2015	31.22	6.57	98.96	0.19	13.66
		2016	31.7	5.23	99.77	0.25	13.04
		2017	29.59	5.27	99.77	0.32	16.13
		2018	30.17	4.3	92.5	0.33	12.2
		2014	9.82	4.12	84.82	1.13	1.87
29.	IGAR	2015	8.22	4.96	84.82	0	1.12
		2016	11.36	5.82	84.82	0	2.12
		2017	10.92	6.5	84.82	0	1.17
		2018	6.24	5.76	84.82	0	1.08
		2014	-3.31	3.34	51.57	4.18	33.47
30.	IIKP	2015	-4.73	1.01	51.57	3.51	38.71
		2016	-7.87	0.68	11.69	12.84	28.73
		2017	-3.83	0.82	19.1	0.25	38.39
		2018	-4.92	0.95	16.31	0.17	29.42
		2014	10.44	2.08	67.38	42.43	3.04
31.	IMPC	2015	4.5	2.27	67.38	30.69	5.07
		2016	5.19	3.77	77.41	62.56	5.06
		2017	3.82	3.61	89.32	56	5.02
		2018	3.71	3.56	89.8	52.52	4.07
		2014	0.11	1.3	80.66	40.75	1.87
32.	INAF	2015	0.47	1.26	0	49.89	0.88
		2016	-1.19	1.21	13.04	73.2	25.19
		2017	-3.18	1.04	7.05	93.95	34.74
		2018	-2.2	1.05	7.341	112.42	40.56
		2014	7.79	12.86	0	0.37	0.32
33.	INCI	2015	10.69	9.68	0	0.36	0.36
		2016	4.55	5.82	0	0.62	0.23
		2017	5.78	5.1	0	0.56	0.28
		2018	4.8	3.04	0	0.34	0.35
		2014	4.82	1.81	50.07	66.81	2.36
34.	INDF	2015	3.34	1.71	50.07	63.98	1.67



No.	Perusahaan	Tahun	ROA	CR	IO	DER	PBV
			%	%	%	%	%
		2016	4.76	1.51	50.07	51.02	2.4
		2017	4.87	1.52	50.07	51.62	2.14
		2018	4.51	1.07	50.07	59.18	1.95
35.	INDR	2014	-0.12	1.1	59.18	55.06	0.13
		2015	1.24	1.14	57.18	96.33	0.12
		2016	0.16	1.09	51.71	108.22	0.14
		2017	0.19	1.05	51.71	88.64	0.21
		2018	7.64	1.04	59.03	54.68	0.76
36.	INDS	2014	5.66	2.91	88.11	15.01	0.58
		2015	0.04	2.23	88.11	16.98	0.12
		2016	1.98	3.03	88.11	13.25	0.26
		2017	4.64	5.13	88.11	3.67	0.39
		2018	4.52	5.21	88.11	2.84	0.67
37.	INKP	2014	1.9	1.38	52.72	148.34	0.19
		2015	3.29	1.4	52.72	147.63	0.14
		2016	2.91	1.6	52.72	131.12	0.14
		2017	5.69	2.09	52.72	122.98	0.68
		2018	7.18	2.41	52.72	113.83	1.15
38.	INRU	2014	0.48	1	95.97	79.65	1.01
		2015	-0.83	1.02	92.44	81.15	0.26
		2016	11.14	0.73	92.42	59.48	0.19
		2017	8.38	1.5	92.42	82.67	0.18
		2018	1.05	1.81	92.42	103.34	0.3
39.	INTP	2014	19.07	4.93	64.08	0.51	3.74
		2015	15.42	4.89	64.08	0.51	3.44
		2016	13.39	4.53	51	0.41	2.17
		2017	6.3	3.7	51	0.44	3.29
		2018	4.05	3.14	51	0.5	2.92
40.	IPOL	2014	1.34	0.87	64.26	67.03	0.41
		2015	0.81	0.88	64.16	63.43	0.23
		2016	2.14	0.96	78.57	64.57	0.43
		2017	0.74	0.97	78.57	62.48	0.39
		2018	1.67	1.02	81.03	63.05	0.25
41.	ISSP	2014	4.37	1.36	55.94	87.31	0.74



No.	Perusahaan	Tahun	ROA	CR	IO	DER	PBV
			%	%	%	%	%
		2015	2.92	1.25	55.94	87.21	0.52
		2016	1.79	1.16	55.94	110.81	0.56
		2017	0.14	1.51	55.94	91.19	0.29
		2018	0.76	1.41	55.94	105.38	0.2
42.	JPFA	2014	2.21	1.77	57.7	139.76	2.13
		2015	2.84	1.79	57.51	111.7	1.2
		2016	11.34	2.07	62.89	62.62	1.87
		2017	4.76	2.35	62.89	70.07	1.88
		2018	10.08	1.8	64.09	59.63	2.62
43.	KAEF	2014	9.33	2.39	90.03	19.55	4.79
		2015	8.11	1.92	0	15.79	2.38
		2016	6.65	1.71	0	32.9	6.88
		2017	6.1	1.55	0	78.5	5.97
		2018	4.77	1.34	0	117.2	3.62
44.	KBLI	2014	5.38	3.33	73.72	3.72	0.6
		2015	7.98	2.85	70.25	11.51	0.46
		2016	19.53	3.41	58.52	4.12	0.84
		2017	14.8	1.97	55.07	11.76	1.06
		2018	8.01	2.46	62.99	5.97	0.65
45.	KBLM	2014	3.16	1.04	80.34	29.26	0.6
		2015	1.96	1.06	81.31	20.2	0.5
		2016	3.28	1.3	81.57	18.49	0.84
		2017	4.7	1.26	81.57	16.43	0.4
		2018	3.21	1.3	81.87	3.65	0.34
46.	KBRI	2014	-1.59	1.79	33.83	80.64	0.64
		2015	-11.31	0.8	75	156.44	0.83
		2016	-7.56	0.36	75	168.63	1.04
		2017	-10.32	0.34	75	237.18	1.48
		2018	-11.19	0.05	75	437.84	2.56
47.	KDSI	2014	5.05	1.37	75.68	83.43	0.4
		2015	1.07	1.16	75.68	118.81	0.2
		2016	4.06	1.23	75.68	78.05	0.34
		2017	5.58	1.19	78.44	102.73	0.46
		2018	5.64	1.17	78.44	86.44	0.73



No.	Perusahaan	Tahun	ROA	CR	IO	DER	PBV
			%	%	%	%	%
48.	KICI	2014	5.06	7.9	83.06	9.16	0.54
		2015	-11.1	5.74	81.69	10.18	0.37
		2016	0.27	5.35	81.69	12.76	0.37
		2017	5.5	7.29	81.98	11.06	0.52
		2018	-0.58	6.11	74.02	11.09	0.83
49.	KLBF	2014	17.39	3.4	56.71	3.03	9.19
		2015	15.34	3.7	56.71	3.65	5.91
		2016	15.9	4.13	56.6	2.27	5.96
		2017	15.1	4.51	56.77	2.3	5.96
		2018	14.14	4.66	56.97	2.34	4.87
50.	KRAS	2014	-5.9	0.75	0	151.3	0.71
		2015	-10.15	0.61	0	90.31	0.19
		2016	-4.5	0.81	0	94.86	0.6
		2017	-2.03	0.75	0	96.69	0.32
		2018	-1.78	0.62	0	114.78	0.3
51.	LION	2014	8.83	3.69	71.11	8.22	1.14
		2015	7.4	3.8	71.11	7.7	1.2
		2016	6.39	3.56	71.11	7.44	1.16
		2017	1.36	3.27	71.11	7.74	0.88
		2018	2.13	3.51	71.11	7.37	0.74
52.	LMPI	2014	0.21	1.24	83.27	68.52	0.45
		2015	0.5	1.51	83.27	69.17	0.28
		2016	0.86	1.51	83.27	65.78	0.33
		2017	-3.79	1.59	23.52	74.43	0.45
		2018	-5.72	1.39	17.78	80.88	0.44
53.	LMSH	2014	5.38	5.33	32.21	3.55	0.55
		2015	1.42	8.09	32.21	0	0.49
		2016	4.22	2.77	32.21	3.41	0.48
		2017	8	4.28	32.21	2.62	0.47
		2018	1.8	5.29	32.21	0	0.42
54.	MAIN	2014	-2.95	1.08	51.48	174.54	3.52
		2015	-1.68	1.33	57.09	126.08	2.2
		2016	5.43	1.21	57.27	94.57	1.67
		2017	1.1	0.87	57.27	112.56	1.01



No.	Perusahaan	Tahun	ROA	CR	IO	DER	PBV
			%	%	%	%	%
		2018	6.83	1.64	57.27	85.27	1.57
55.	MASA	2014	0.1	1.75	52.8	55.33	0.83
		2015	-4.38	1.29	58.44	54.17	0.67
		2016	-1.11	1.05	47.1	59.52	0.54
		2017	-1.27	0.95	47.1	59.38	0.58
		2018	-4.22	1.06	31.58	59.61	1.48
56.	MBTO	2014	0.68	3.96	67.75	7.69	0.48
		2015	-2.21	3.13	66.82	10.07	0.34
		2016	1.3	3.04	66.82	23.13	0.45
		2017	-3.31	2.06	66.82	39.04	0.35
		2018	-15.98	1.63	66.82	56.45	0.45
57.	MLBI	2014	39.3	0.51	83.67	135.43	45.48
		2015	22.93	0.58	83.67	65.23	22.55
		2016	44.87	0.68	81.78	48.74	30.17
		2017	55.25	0.83	81.78	28.17	27.07
		2018	45.36	0.78	81.78	31.69	28.88
58.	MLIA	2014	1.81	1.11	69.69	350.66	0.58
		2015	-2.17	0.87	67.25	347.65	0.59
		2016	0.12	0.86	70.88	225.85	0.43
		2017	0.74	0.87	67.25	89.8	0.43
		2018	3.62	0.93	69.94	60.23	0.68
59.	MRAT	2014	1.5	3.61	80.22	4.57	0.4
		2015	0.21	3.7	80.17	8.18	0.24
		2016	-1.13	3.97	80.17	10.32	0.24
		2017	-0.27	3.6	80.17	14.6	0.24
		2018	-0.45	3.11	87.05	15.02	0.21
60.	MYOR	2014	4.03	2.09	32.93	106.76	4.69
		2015	11.28	2.37	32.93	68.5	5.37
		2016	11.17	2.25	59.07	61.06	6.01
		2017	11.46	2.39	59.07	60.56	6.29
		2018	10.56	2.65	59.07	70.32	7.02
61.	NIKL	2014	-5.56	1.12	80.12	160.7	0.8
		2015	-5.1	1.09	80.1	130.12	0.24
		2016	2.16	1.17	80.36	119.55	10.48



No.	Perusahaan	Tahun	ROA	CR	IO	DER	PBV
			%	%	%	%	%
		2017	1.11	1.18	80.36	129.54	22.07
		2018	-1.12	1.08	84.49	159.27	14.53
62.	PBRX	2014	3.19	3.82	46.19	47.59	1.42
		2015	2.32	3.6	46.19	65.32	1.33
		2016	3.03	3.76	47.84	90.38	1.04
		2017	1.71	4.58	47.84	102.2	1.16
		2018	3.17	6.46	47.84	102.57	1.03
63.	PICO	2014	2.6	1.66	94.01	129.6	0.39
		2015	2.43	1.59	92.2	99.43	0.29
		2016	2.21	1.34	92.2	100.29	0.47
		2017	2.97	1.51	92.2	94.25	0.46
		2018	2	1.24	92.2	100.05	0.47
64.	PRAS	2014	1.09	1	54.07	68.49	0.21
		2015	0.46	1.01	54.07	83.91	0.12
		2016	-0.17	1.01	54.07	102.58	0.17
		2017	-0.21	0.96	54.07	110.72	0.23
		2018	0.4	0.77	54.07	121.5	0.18
65.	PSDN	2014	-4.63	1.46	91.02	48.12	0.7
		2015	-7.57	1.21	72.09	68.55	0.71
		2016	-7.31	1.06	72.1	100.98	0.94
		2017	3.15	1.16	64.33	93.2	1.67
		2018	-8.96	1.02	64.33	144.32	1.7
66.	RICY	2014	1.24	1.33	48.04	164.55	0.3
		2015	0.93	1.19	48.04	167.99	0.27
		2016	0.92	1.15	32.58	166.52	0.25
		2017	0.94	1.19	48.04	137.45	0.24
		2018	0.81	1.22	48.04	137.36	0.25
67.	ROTI	2014	9.51	1.37	70.75	87.01	7.3
		2015	11.16	2.05	66.53	83.67	5.39
		2016	9.95	2.96	63.13	69.03	5.79
		2017	3.9	2.26	70.28	39.61	2.84
		2018	3.86	3.57	73.31	25.61	2.58
68.	SCCO	2014	8	1.57	67.26	43.29	1
		2015	9.27	1.69	71.15	48.79	0.84



No.	Perusahaan	Tahun	ROA	CR	IO	DER	PBV
			%	%	%	%	%
		2016	16.13	1.69	71.15	49.16	1.23
		2017	8.33	1.74	71.15	22.05	0.68
		2018	6.44	1.91	71.15	15.47	0.61
69.	SMBR	2014	11.91	12.99	15.47	0	1.4
		2015	11.43	8.26	14.09	0	0.97
		2016	6.78	2.87	22.53	20.03	8.8
		2017	3.11	1.68	22.53	27.52	11.05
		2018	1.44	2.13	22.53	40.81	5
70.	SMCB	2014	4.11	0.6	80.65	63.18	1.95
		2015	1.01	0.66	80.65	72.92	0.9
		2016	-1.53	0.46	80.64	102.35	0.86
		2017	-3.85	0.54	80.64	115.82	0.89
		2018	-4.32	0.27	80.64	125.08	2.25
71.	SMGR	2014	17.07	2.21	51.01	15.65	4
		2015	12.48	1.6	51.01	14.58	2.56
		2016	10.98	1.27	51.01	20.48	1.87
		2017	4.32	1.57	51.01	32.92	2.03
		2018	6.15	1.95	51.01	30.13	2.19
72.	SMSM	2014	22.65	2.11	58.13	23.13	6.96
		2015	21.5	2.39	58.13	21.78	5.62
		2016	20.24	2.86	58.13	9.95	4.1
		2017	21.26	3.74	58.13	5.79	4.54
		2018	21.24	3.94	58.13	4.18	4.33
73.	SPMA	2014	2.54	3.65	74.2	150.14	0.37
		2015	-1.99	0.93	78.13	167.18	0.2
		2016	3.73	2.46	75.65	84.55	0.38
		2017	4.26	1.02	92.37	71.54	0.38
		2018	3.69	3.76	92.36	66.95	0.42
74.	SRIL	2014	8.72	5.06	56.07	178.04	1.06
		2015	7.51	4.81	62.55	163.2	1.89
		2016	6.86	3.06	60.06	171.63	0.95
		2017	6.36	3.68	60.06	147.95	1.18
		2018	6.61	3.08	59.03	139.64	0.98
75.	SRSN	2014	3.3	2.87	77.99	28.33	0.93



No.	Perusahaan	Tahun	ROA	CR	IO	DER	PBV
			%	%	%	%	%
		2015	2.98	2.17	77.98	50.83	0.89
		2016	1.71	1.74	68.01	64.05	0.75
		2017	2.58	2.13	32.9	43.35	0.72
		2018	5.78	2.45	42.26	31.7	0.79
76.	SSTM	2014	-1.78	1.2	70	117.14	0.47
		2015	-1.4	1.26	69.54	104.4	0.22
		2016	-2.3	1.17	40.99	105.92	1.77
		2017	-3.78	1.71	50.99	106.35	2.09
		2018	0.19	2.23	40.99	90.1	2.46
77.	STAR	2014	0.04	1.74	55.42	55.74	0.49
		2015	0.01	1.81	54.17	47.12	0.49
		2016	0.04	2	40.78	39.02	0.55
		2017	0.06	2.77	40.78	23.37	0.97
		2018	0	2.87	40.78	23.32	0.85
78.	TBLA	2014	6.4	1.1	54.29	130.51	1.66
		2015	2.37	1.16	54.29	156.12	0.95
		2016	5.63	1.1	51.25	140.21	1.56
		2017	7.22	1.05	54.35	135.61	1.54
		2018	4.94	1.88	55.25	156.49	0.97
79.	TCID	2014	10.56	1.8	73.78	14.45	2.81
		2015	27.6	4.99	72.15	0	1.93
		2016	7.6	5.26	72.15	0	1.41
		2017	7.88	4.91	72.2	0	1.94
		2018	7.2	5.76	72.2	0	1.76
80.	ULTJ	2014	10.16	3.34	45.6	3.75	4.75
		2015	16.07	3.75	46.59	4.55	4.1
		2016	18.06	4.84	37.09	2.81	3.8
		2017	15.04	4.19	36.86	0.74	3.67
		2018	13	4.4	70.81	2.25	3.35
81.	UNIC	2014	1.13	2.32	79.01	26.86	0.35
		2015	-0.12	2.53	79.01	24.62	0.29
		2016	10.17	2.95	69.04	13.47	0.42
		2017	5.57	2.56	69.04	14.51	0.63
		2018	7.7	2.65	58.08	18.44	0.65



No.	Perusahaan	Tahun	ROA	CR	IO	DER	PBV
			%	%	%	%	%
82.	UNIT	2014	0.04	0.45	54.79	78.21	0.18
		2015	0.09	0.6	54.79	87.47	0.15
		2016	0.18	0.65	54.79	75.08	0.2
		2017	0.15	0.74	29.4	72.76	0.13
		2018	0.09	0.85	29.4	69.73	0.15
83.	UNVR	2014	43.93	0.71	85	26.34	51.92
		2015	39	0.65	84.99	35.22	58.48
		2016	39.36	0.61	84.99	50.87	62.93
		2017	39.29	0.63	84.99	66.69	82.44
		2018	46.29	0.73	84.99	20.27	46.91
84.	WIIM	2014	8.78	2.27	22.48	27.79	1.55
		2015	9.78	2.89	46.65	29.93	0.96
		2016	7.87	3.39	27.62	21.52	0.93
		2017	3.14	5.36	5.14	7.95	0.62
		2018	4.12	5.92	5.52	1.92	0.29
85.	WTON	2014	9.82	1.41	100	25.77	5.06
		2015	4.21	1.37	100	20	3.12
		2016	5.98	1.31	68.5	26.89	2.84
		2017	5.75	1.03	67.92	52.6	1.56
		2018	6.1	1.12	100	59.94	1.02

Sumber: Bloomberg (data diolah).



## Lampiran 2. Daftar *Outlier*

DAFTAR OUTLIER	
ADMG	2016
ADMG	2017
APLI	2014
ARNA	2015
BATA	2016
BATA	2017
BTEK	2015
CEKA	2018
CINT	2015
CINT	2016
GDYR	2014
GDYR	2015
GDYR	2016
GDYR	2017
IIKP	2015
IIKP	2016
IIKP	2017
IIKP	2018
INCI	2014
INCI	2015
INCI	2018
INTP	2017
INTP	2018
KBLM	2018
KICI	2014
KICI	2017
PSDN	2014
PSDN	2015
PSDN	2016
SMBR	2014



<b>DAFTAR OUTLIER</b>	
SRIL	2014
SRIL	2015
SRIL	2016
SRIL	2017
SRIL	2018
SRSN	2014
TCID	2015
TCID	2016
TCID	2017
TCID	2018



Lampiran 3. Analisis Deskriptif Hasil Regresi Sebelum Transformasi Data dan Membuang *Outlier*

*Descriptive Statistics*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
ROA	425	-16.5800	55.2500	4.868047	8.9901784	2.059	.118	7.239	.236
CR	425	.0500	12.9900	2.143741	1.6803964	2.404	.118	8.923	.236
IO	425	.0000	100.0000	61.312784	25.4088958	-.944	.118	.291	.236
DER	425	.0000	810.9300	70.405271	79.9936800	3.557	.118	22.961	.236
PBV	425	.0900	82.4400	3.537812	8.7860637	5.049	.118	29.850	.236
Valid N (listwise)	425								



## Lampiran 4. Regression

Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	In_io, CR, ROA <sup>b</sup>	.	Enter

a. Dependent Variable: In\_Der

b. All requested variables entered.

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.699 <sup>a</sup>	.488	.485	1.07254	.668

a. Predictors: (Constant), In\_io, CR, ROA

b. Dependent Variable: In\_Der

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	462.027	3	154.009	133.882	.000 <sup>b</sup>
	Residual	484.290	421	1.150		
	Total	946.316	424			

a. Dependent Variable: In\_Der

b. Predictors: (Constant), In\_io, CR, ROA

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	5.035	.208		24.149	.000		
ROA	-.035	.006	-.211	-5.822	.000	.927	1.078
CR	-.550	.032	-.619	-17.196	.000	.938	1.066
In_io	-.039	.049	-.028	-.795	.427	.977	1.024

a. Dependent Variable: In\_Der

Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	ROA	CR	In_io
1	1	3.023	1.000	.01	.04	.03	.01
	2	.653	2.152	.01	.92	.01	.01
	3	.290	3.227	.02	.03	.89	.04
	4	.034	9.370	.97	.01	.08	.94



a. Dependent Variable: In\_Der

**Casewise Diagnostics<sup>a</sup>**

Case Number	Std. Residual	In_Der	Predicted Value	Residual
85	-2.777	.68	3.6619	-2.97875
116	-3.971	.00	4.2590	-4.25903
147	-2.783	1.51	4.4914	-2.98512
149	-4.082	.22	4.6016	-4.37849
150	-4.118	.16	4.5741	-4.41706
165	-2.705	.29	3.1938	-2.90118
310	3.190	4.64	1.2187	3.42159
366	3.169	5.19	1.7886	3.39904
367	2.925	5.10	1.9644	3.13673

a. Dependent Variable: In\_Der

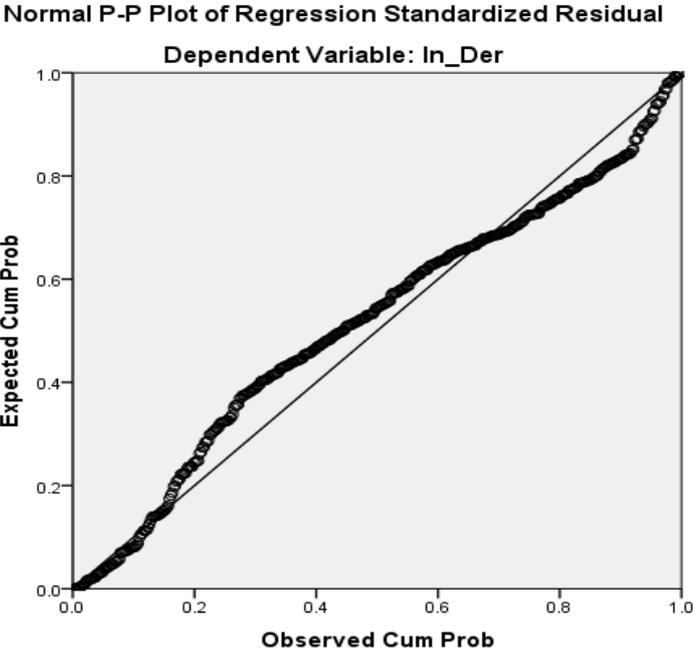
**Residuals Statistics<sup>a</sup>**

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-2.6386	5.2511	3.5351	1.04388	425
Residual	-4.41706	3.42159	.00000	1.06873	425
Std. Predicted Value	-5.914	1.644	.000	1.000	425
Std. Residual	-4.118	3.190	.000	.996	425

a. Dependent Variable: In\_Der



Lampiran 5. Grafik P-P Plot: In\_Der



Lampiran 6. Setelah Membuang *Outlier* Statistik Deskriptif

*Descriptive Statistics*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
ROA	385	-16.5800	55.2500	4.931013	9.2543216	2.045	.124	6.904	.248
CR	385	.0500	8.2600	1.983714	1.3781432	1.644	.124	2.663	.248
IO	385	.00	4.62	3.8769	1.07115	-2.903	.124	7.634	.248
DER	385	.00	6.70	3.6891	1.35112	-1.000	.124	.470	.248
PBV	385	-2.41	4.41	.1541	1.29776	.714	.124	.462	.248
Valid N (listwise)	385								

## Lampiran 7. Regression MODEL 1

[DataSet1] E:\IRHAM SPSS ANALISIS JALUR\INPUT DATA SEMUA SAMPEL.sav

Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	IO, CR, ROA <sup>b</sup>	.	Enter

a. Dependent Variable: DER

b. All requested variables entered.

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.457 <sup>a</sup>	.209	.204	70.3153335	1.979

a. Predictors: (Constant), IO, CR, ROA

b. Dependent Variable: DER

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	608829.932	3	202943.311	41.046	.000 <sup>b</sup>
	Residual	2304018.693	466	4944.246		
	Total	2912848.625	469			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), IO, CR, ROA

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	102.183	9.139		11.181	.000		
	ROA	-2.023	.329	-.264	-6.147	.000	.920	1.087
	CR	-12.103	1.607	-.319	-7.532	.000	.945	1.058
	IO	.016	.126	.005	.128	.898	.967	1.034

a. Dependent Variable: DER



**Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>**

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	ROA	CR	IO
1	1	2.928	1.000	.01	.04	.04	.01
	2	.649	2.125	.02	.92	.01	.01
	3	.351	2.889	.02	.02	.84	.09
	4	.073	6.332	.95	.02	.11	.88

a. Dependent Variable: DER

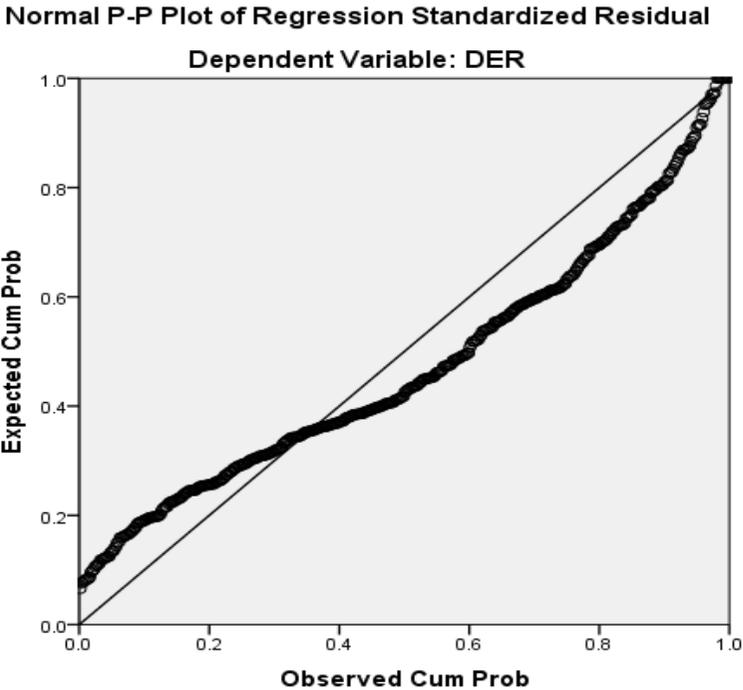
**Residuals Statistics<sup>a</sup>**

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-136.119614	130.383865	63.701596	36.0297772	470
Std. Predicted Value	-5.546	1.851	.000	1.000	470
Standard Error of Predicted Value	3.258	34.635	5.828	2.850	470
Adjusted Predicted Value	-179.724106	127.133499	63.496691	36.8624646	470
Residual	-105.9064102	680.5461426	.0000000	70.0900836	470
Std. Residual	-1.506	9.678	.000	.997	470
Stud. Residual	-1.516	9.753	.001	1.003	470
Deleted Residual	-107.3208160	691.1304321	.2049042	70.9961851	470
Stud. Deleted Residual	-1.518	10.921	.006	1.039	470
Mahal. Distance	.009	112.790	2.994	6.709	470
Cook's Distance	.000	.396	.003	.026	470
Centered Leverage Value	.000	.240	.006	.014	470

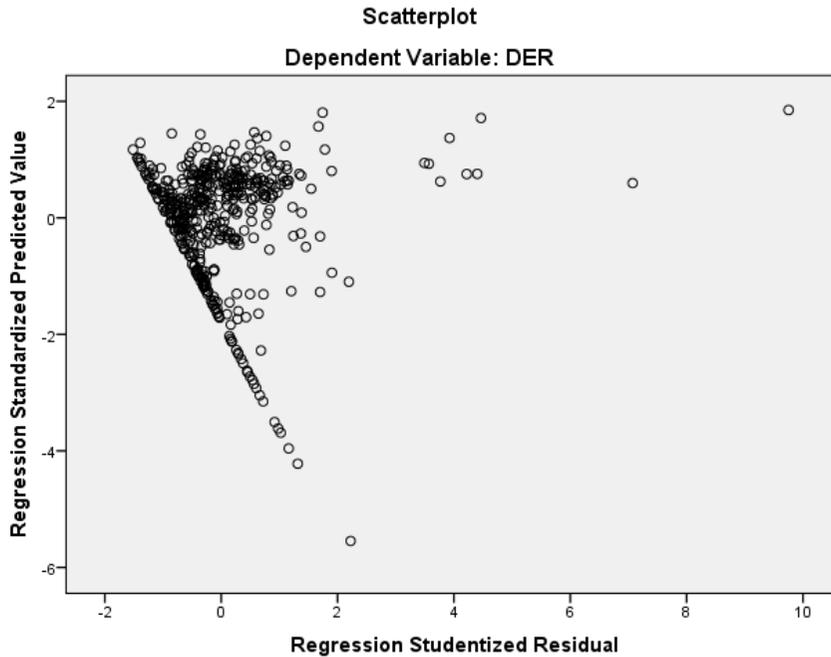
a. Dependent Variable: DER



Lampiran 8. Grafik Normal P-Plot: DER



## Lampiran 9. Grafik Scatterplot: DER



```
REGRESSION  
/MISSING LISTWISE  
/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA COLLIN TOL  
/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)  
/NOORIGIN  
/DEPENDENT PBV  
/METHOD=ENTER ROA CR IO DER  
/SCATTERPLOT=(*ZPRED,*SRESID)  
/RESIDUALS DURBIN NORMPROB(ZRESID).
```



## Lampiran 10. Regression MODEL 2

**Variables Entered/Removed<sup>a</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DER, IO, ROA, CR <sup>b</sup>		Enter

a. Dependent Variable: PBV

b. All requested variables entered.

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.495 <sup>a</sup>	.245	.239	7.3194757	2.063

a. Predictors: (Constant), DER, IO, ROA, CR

b. Dependent Variable: PBV

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8101.334	4	2025.333	37.804	.000 <sup>b</sup>
	Residual	24912.247	465	53.575		
	Total	33013.581	469			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DER, IO, ROA, CR

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	4.095	1.071		3.823	.000		
	ROA	.423	.036	.519	11.882	.000	.851	1.175
	CR	-.788	.177	-.195	-4.448	.000	.842	1.187
	IO	-.025	.013	-.080	-1.943	.053	.967	1.034
	DER	.007	.005	.062	1.370	.171	.791	1.264

a. Dependent Variable: PBV



**Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>**

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	ROA	CR	IO	DER
1	1	3.233	1.000	.01	.02	.02	.01	.02
	2	.991	1.806	.00	.29	.02	.00	.23
	3	.477	2.605	.00	.58	.33	.00	.15
	4	.234	3.718	.03	.11	.42	.26	.46
	5	.065	7.049	.96	.00	.20	.73	.14

a. Dependent Variable: PBV

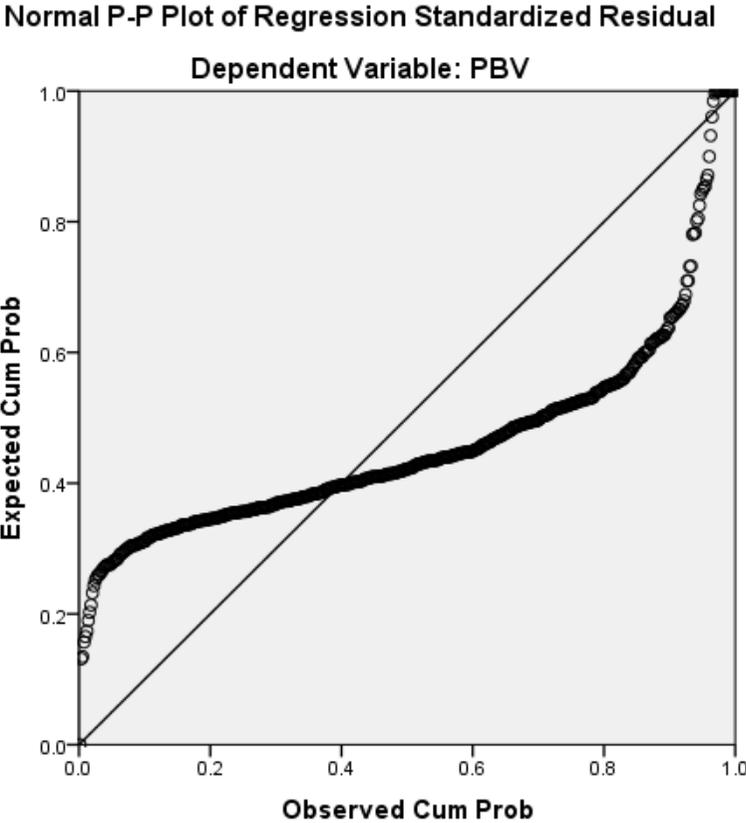
**Residuals Statistics<sup>a</sup>**

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-7.694962	47.494534	3.404021	4.1561561	470
Std. Predicted Value	-2.670	10.608	.000	1.000	470
Standard Error of Predicted Value	.340	3.665	.671	.346	470
Adjusted Predicted Value	-8.535072	62.137520	3.406230	4.4830905	470
Residual	-43.7745323	63.9245110	.0000000	7.2881958	470
Std. Residual	-5.981	8.733	.000	.996	470
Stud. Residual	-6.909	8.876	.000	1.019	470
Deleted Residual	-58.4175224	66.0346832	-.0022086	7.6542503	470
Stud. Deleted Residual	-7.285	9.729	.004	1.056	470
Mahal. Distance	.014	116.562	3.991	8.706	470
Cook's Distance	.000	3.193	.011	.150	470
Centered Leverage Value	.000	.249	.009	.019	470

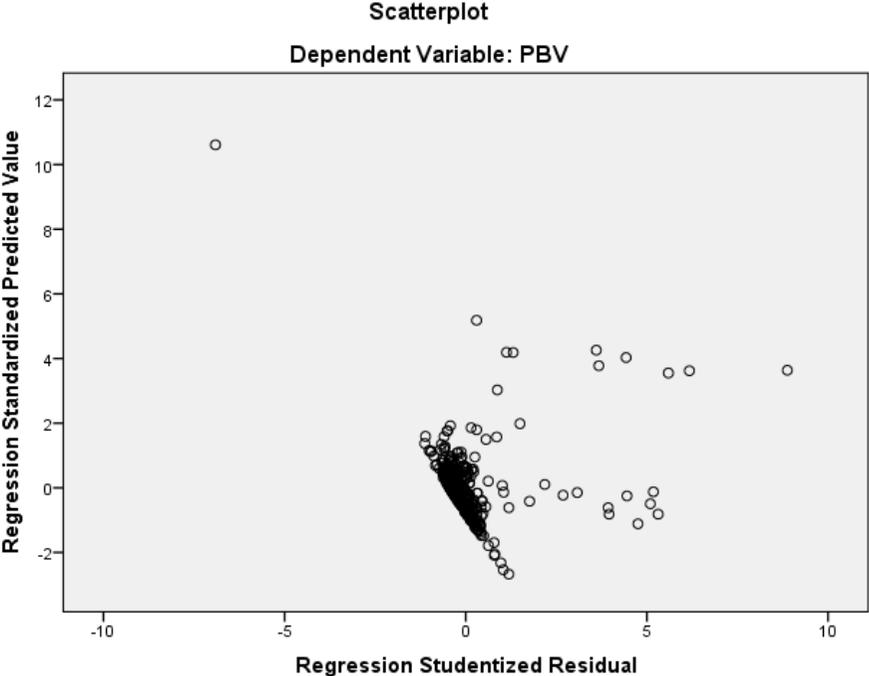
a. Dependent Variable: PBV



Lampiran 11. Grafik Normal P-P Plot



Lampiran 12. Grafik Scatterplot *Dependent Variable: PBV*



### Lampiran 13. Analisis Deskriptif Hasil Olah Data Setelah Data Ditransformasi dan Membuat *Outlier*

*Descriptive Statistics*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	385	-16.5800	55.2500	4.931013	9.2543216
CR	385	.0500	8.2600	1.983714	1.3781432
IO	385	.0000	100.0000	61.559358	25.0646172
DER	385	.0000	810.9300	72.712649	76.8146270
PBV	385	.0900	82.4400	3.432416	8.6532134
Valid N (listwise)	385				

```

REGRESSION
/MISSING LISTWISE
/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA COLLIN TOL
/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)
/NOORIGIN
/DEPENDENT ln_Der
/METHOD=ENTER ROA CR ln_io
/SCATTERPLOT=(*ZPRED,*SRESID)
/RESIDUALS DURBIN HISTOGRAM(ZRESID) NORMPROB(ZRESID)
/CASEWISE PLOT(ZRESID) OUTLIERS(2.5).
    
```



## Lampiran 14. Regression MODEL 1

Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	IO, CR, ROA <sup>b</sup>	.	Enter

a. Dependent Variable: DER

b. All requested variables entered.

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.847 <sup>a</sup>	.717	.714	.72211	1.832

a. Predictors: (Constant), IO, CR, ROA

b. Dependent Variable: DER

$$e_1 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,717} = 0,532$$

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	502.330	3	167.443	321.112	.000 <sup>b</sup>
	Residual	198.672	381	.521		
	Total	701.003	384			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), IO, CR, ROA

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	5.339	.147		36.443	.000		
	ROA	-.035	.004	-.239	-8.436	.000	.928	1.077
	CR	-.743	.028	-.757	-26.977	.000	.944	1.060
	IO	-.001	.035	-.001	-.040	.968	.981	1.019



a. Dependent Variable: DER

$$\text{DER} = -0,239 \text{ ROA} - 0,757 \text{ CR} - 0,001 \text{ IO} + 0,532 \rho_{y\epsilon 1}$$

**Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>**

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	ROA	CR	IO
1	1	3.069	1.000	.01	.03	.03	.01
	2	.661	2.155	.01	.93	.01	.01
	3	.235	3.610	.03	.03	.93	.05
	4	.035	9.403	.96	.01	.04	.93

a. Dependent Variable: DER

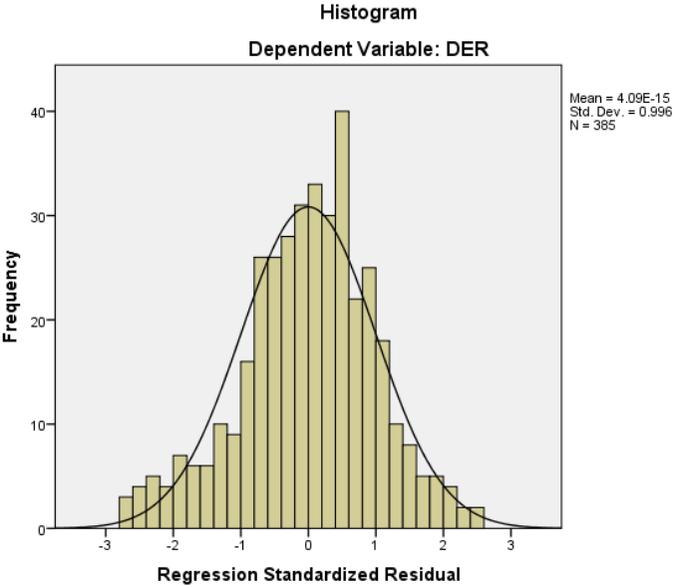
**Residuals Statistics<sup>a</sup>**

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-1.1963	5.6864	3.6891	1.14374	385
Std. Predicted Value	-4.271	1.746	.000	1.000	385
Standard Error of Predicted Value	.037	.219	.065	.034	385
Adjusted Predicted Value	-1.2741	5.6806	3.6882	1.14499	385
Residual	-1.96578	1.80631	.00000	.71929	385
Std. Residual	-2.722	2.501	.000	.996	385
Stud. Residual	-2.727	2.512	.001	1.001	385
Deleted Residual	-1.97291	1.82174	.00086	.72640	385
Stud. Deleted Residual	-2.751	2.530	.000	1.004	385
Mahal. Distance	.018	34.397	2.992	5.018	385
Cook's Distance	.000	.048	.002	.005	385
Centered Leverage Value	.000	.090	.008	.013	385

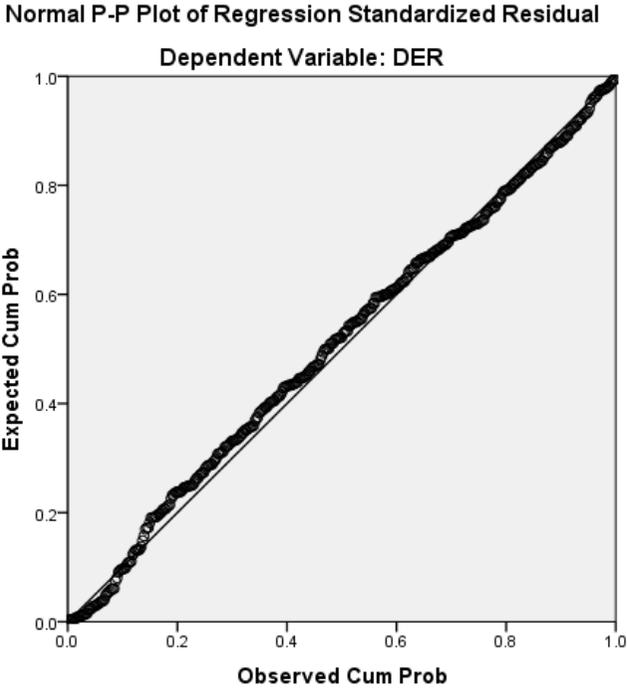
a. Dependent Variable: DER



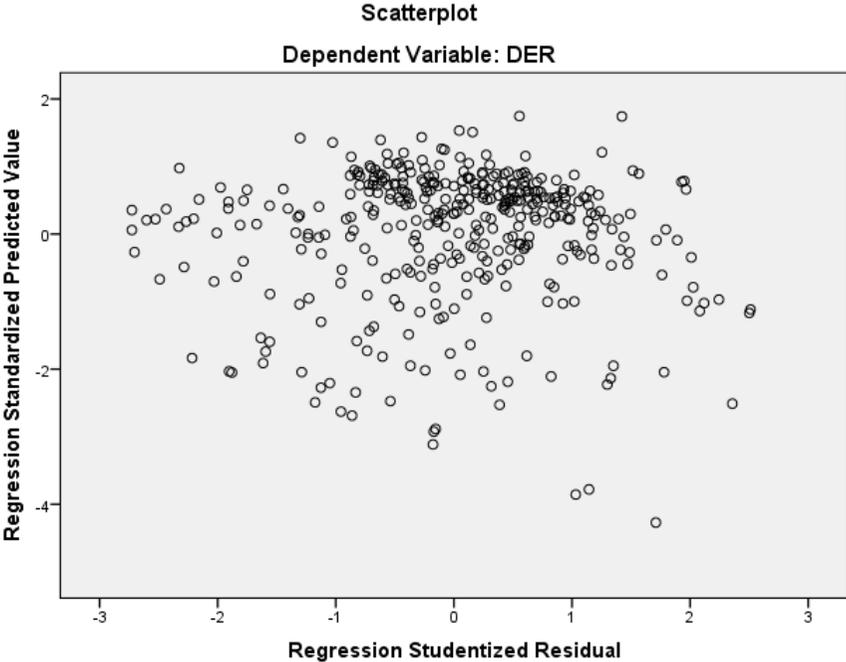
Lampiran 15. Histogram *Dependent Variable: DER*



Lampiran 16. Grafik Normal P-Plot



Lampiran 17. Grafik Scatterplot *Dependent Variabel: DER*



## Lampiran 28. NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		385
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.71928824
Most Extreme Differences	Absolute	.042
	Positif	.028
	Negatif	-.042
Test Statistic		.042
Asymp. Sig. (2-tailed)		.111 <sup>c</sup>

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

```

REGRESSION
/MISSING LISTWISE
/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA COLLIN TOL
/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)
/NOORIGIN
/DEPENDENT ln_pbv
/METHOD=ENTER ROA CR ln_io ln_Der
/SCATTERPLOT=(*ZPRED,*SRESID)
/RESIDUALS DURBIN HISTOGRAM(ZRESID) NORMPROB(ZRESID)
/CASEWISE PLOT(ZRESID) OUTLIERS(2.5).
    
```



## Lampiran 19. Regression MODEL 2

Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DER, IO, ROA, CR <sup>b</sup>		Enter

a. Dependent Variable: PBV

b. All requested variables entered.

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.602 <sup>a</sup>	.363	.356	1.04149	2.017

a. Predictors: (Constant), DER, IO, ROA, CR

b. Dependent Variable: PBV

$$e_2 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,363} = 0,798$$

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	234.541	4	58.635	54.057	.000 <sup>b</sup>
	Residual	412.184	380	1.085		
	Total	646.725	384			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DER, IO, ROA, CR

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.333	.448		-.744	.457		
	ROA	.092	.006	.654	14.126	.000	.782	1.279
	CR	.022	.068	.024	.327	.744	.324	3.084
	IO	-.152	.050	-.125	-3.036	.003	.981	1.019
	DER	.157	.074	.164	2.129	.034	.283	3.528

a. Dependent Variable: PBV



$$PBV = 0,654 ROA + 0,024 CR - 0,125 IO + 0,164 DER + 0,798 \rho_{y\epsilon 2}$$

Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	ROA	CR	IO	DER
1	1	3.809	1.000	.00	.01	.01	.00	.00
	2	.778	2.213	.00	.62	.00	.00	.01
	3	.347	3.314	.00	.20	.21	.00	.02
	4	.056	8.226	.01	.05	.09	.88	.11
	5	.010	19.937	.99	.11	.70	.11	.86

a. Dependent Variable: PBV

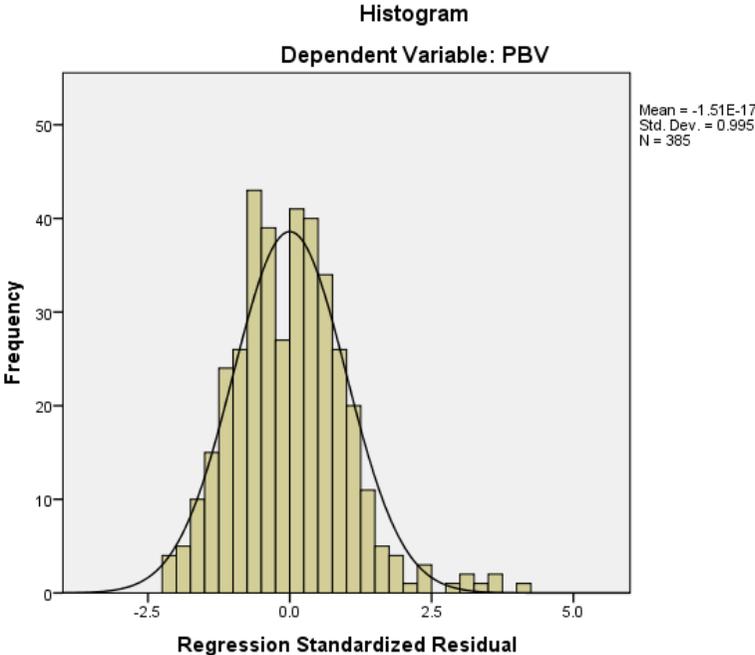
Residuals Statistics<sup>a</sup>

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-1.7668	4.6130	.1541	.78153	385
Std. Predicted Value	-2.458	5.705	.000	1.000	385
Standard Error of Predicted Value	.056	.319	.108	.049	385
Adjusted Predicted Value	-1.7857	4.7492	.1533	.78244	385
Residual	-2.32127	4.41703	.00000	1.03605	385
Std. Residual	-2.229	4.241	.000	.995	385
Stud. Residual	-2.238	4.279	.000	1.001	385
Deleted Residual	-2.34034	4.49581	.00078	1.04916	385
Stud. Deleted Residual	-2.250	4.380	.001	1.006	385
Mahal. Distance	.129	35.053	3.990	5.169	385
Cook's Distance	.000	.065	.003	.007	385
Centered Leverage Value	.000	.091	.010	.013	385

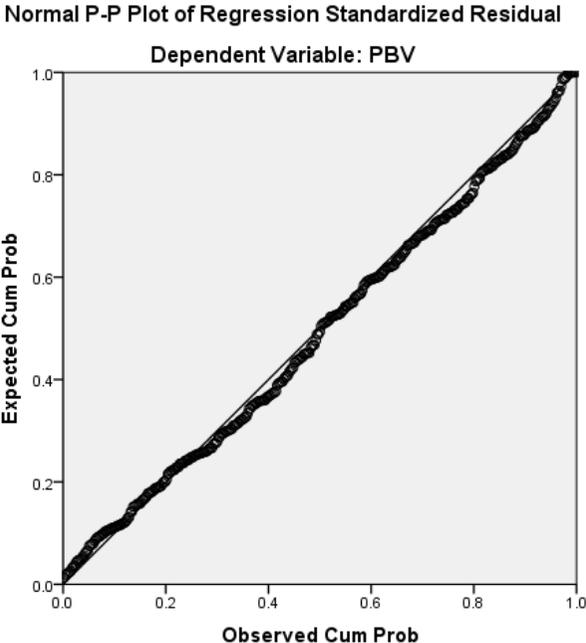
a. Dependent Variable: PBV



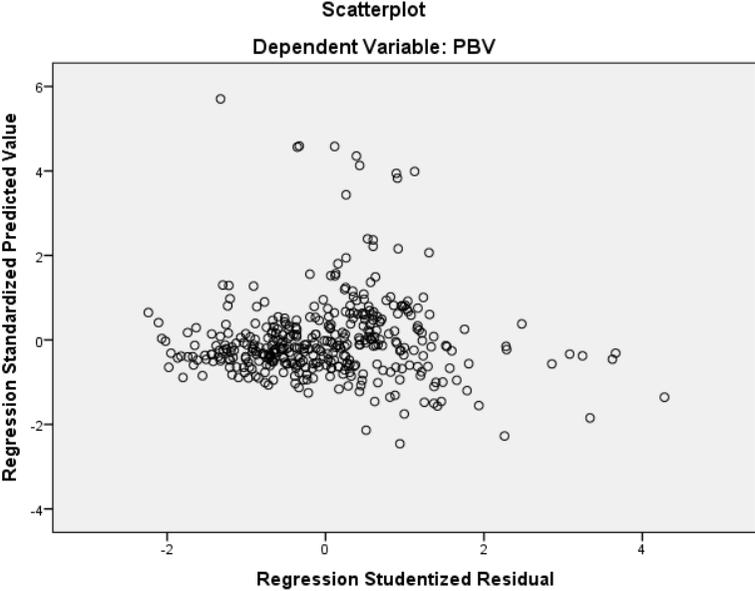
Lampiran 20. Grafik Histogram *Dependent Variable: PBV*



Lampiran 21. Grafik Normal P-P Plot: PBV



Lampiran 22. Grafik Scatterplot *Dependant Variable: PBV*



NPAR TESTS  
/K-S(NORMAL)=RES\_2  
/MISSING ANALYSIS.

## Lampiran 23. NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		385
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.03604851
Most Extreme Differences	Absolute	.039
	Positif	.039
	Negatif	-.025
Test Statistic		.039
Asymp. Sig. (2-tailed)		.192 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.



## Lampiran 24. Uji Sobel Dengan Kalkulator Sobel

### ROA-> DER-> PBV

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

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
$a$	-0.239	Sobel test: -2.21469328	0.01769816	0.02678112
$b$	0.164	Aroian test: -2.21438359	0.01770064	0.0268024
$s_a$	0.004	Goodman test: -2.21500309	0.01769569	0.02675985
$s_b$	0.074	Reset all	Calculate	

$$axb = -0,239 \times 0,164 = -0,039$$

### CR-> DER-> PBV

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

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
$a$	-0.757	Sobel test: -2.2088074	0.0562059	0.02718804
$b$	0.164	Aroian test: -2.20730806	0.05624407	0.02729254
$s_a$	0.028	Goodman test: -2.21030981	0.05616769	0.02708367
$s_b$	0.074	Reset all	Calculate	

$$axb = -0,757 \times 0,164 = -0,124$$

### IO-> DER-> PBV

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

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
$a$	-0.001	Sobel test: -0.02856905	0.00574048	0.9772083
$b$	0.164	Aroian test: -0.0260412	0.00629771	0.97922448
$s_a$	0.035	Goodman test: -0.03201259	0.00512299	0.97446201
$s_b$	0.074	Reset all	Calculate	

$$axb = -0,001 \times 0,164 = -0,000164$$

