

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)

Sri Mulyani¹⁾, Dheasey Amboningtyas²⁾, Azis Fathoni³⁾

¹⁾Mahasiswa Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Pandanaran

^{2),3)}Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Pandanaran Semarang

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 18 perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposivesampling* diperoleh sebanyak 8 perusahaan dengan periode lima tahun dari 2012 sampai 2016. Jenis penelitian ini menggunakan jenis metode kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari ICMD dan www.idx.co.id. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis deskriptif, uji asumsi klasik dan pengujian hipotesis menggunakan koefisien determinasi, uji t, analisis jalur dan uji sobel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap DER. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap DER dan *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap DER. DOL berpengaruh signifikan terhadap DER. DER berpengaruh signifikan terhadap PBV. CR berpengaruh terhadap PBV, ROA berpengaruh terhadap PBV, DOL berpengaruh signifikan terhadap PBV. DER mampu menjadi variabel intervening CR dan ROA, DOL terhadap PBV.

Kata kunci : *Current Ratio, Return on Assets, Degree Operating Leverage, Debt Equity Ratio dan Price Book Value.*

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of liquidity, profitability and leverage on the value of companies with capital structure as an intervening variable on plantation companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The population in this study amounted to 18 plantation companies listed on the Indonesia Stock Exchange with sampling techniques using purposive sampling obtained by 8 companies with a period of five years from 2012 to 2016. This type of research uses a quantitative method type with secondary data obtained from ICMD and www.idx.co.id. Data analysis in this research using descriptive analysis, classical assumption test and hypothesis test using coefficient of determination, t test, path analysis and test of sobel. The result of the research shows that liquidity has significant effect to DER. Profitability have significant effect to DER and Leverage have significant effect to DER. DOL has significant effect on DER. DER has significant effect on PBV. CR affects PBV, ROA affects PBV, DOL has significant effect on PBV. DER is able to be the intervening variable of CR and ROA, DOL against PBV.

Keywords: *Current Ratio, Return on Assets, Degree Operating Leverage, Debt Equity Ratio and Price Book Value*

Pendahuluan

Kondisi perekonomian Indonesia saat ini telah mencapai tingkat persaingan yang ketat dalam dunia industri, khususnya pada industri di sektor perkebunan kelapa sawit. Dalam hal pendapatan negara, industri sektor kelapa sawit telah menyumbang 1,5-2,5 persen terhadap total produk domestik

bruto (PDB). Hampir 70% perkebunan kelapa sawit terletak di Sumatra dan 30% berada di Kalimantan. Pada tahun 2016, produksi minyak sawit dunia didominasi oleh Indonesia dan Malaysia. Kedua negara ini secara keseluruhan telah menghasilkan sekitar 85-90% dari total produksi minyak sawit dunia. Indonesia adalah produsen dan eksportir minyak sawit yang terbesar. Dalam jangka panjang, permintaan dunia akan

minyak sawit menunjukkan kecenderungan meningkat sejalan dengan jumlah populasi dunia yang bertumbuh dan meningkatnya konsumsi produk-produk dengan bahan baku kelapa sawit.

Persaingan dalam industri perkebunan kelapa sawit membentuk setiap perusahaan penghasil bahan baku kelapa sawit agar semakin meningkatkan kinerja perusahaan sehingga tujuan tetap tercapai, salah satu tujuannya untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui nilai perusahaan yang baik (Sartono, 2010). Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya selain itu nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya (Wahyudi dan Pawestri, 2006). (Mardiyati 2012) berpendapat bahwa nilai perusahaan yang *go public* di pasar modal tercermin dalam harga saham perusahaan, sedangkan nilai perusahaan yang belum *go public* nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual, prospek perusahaan, risiko usaha, lingkungan usaha dan lain-lain. Tujuan utama perusahaan yang *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Menurut (Puspita 2011) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar. Pemegang saham menginginkan nilai perusahaan yang tinggi, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham. (Menurut Hermuningsih 2014) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Semakin baik nilai perusahaan, maka perusahaan akan dipandang baik oleh investor, demikian pula sebaliknya. Investor akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham.

Seorang manajer keuangan dalam meningkatkan nilai perusahaannya tidak hanya memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham atau investor, tetapi harus memperhatikan pengambilan keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan bisa

terlihat dari struktur modal. Menurut (Hermuningsih 2014) menyatakan bahwa struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber dana perusahaan dalam (internal) adalah dana yang dihasilkan perusahaan seperti laba ditahan dan penyusutan (depresiasi). Dana yang bersumber dari luar perusahaan (eksternal) berasal dari kreditur (modal asing) dan pemilik perusahaan (modal sendiri). Pendanaan yang berasal dari kreditur merupakan utang bagi perusahaan. Struktur modal penting bagi pendanaan perusahaan, karena baik buruknya pengelolaan struktur modal akan mempengaruhi nilai perusahaan. (Menurut Kartika dan Dana 2015) struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian, sehingga memaksimalkan harga saham.

Seorang investor yang cerdas memperhatikan dan melihat potensi dari perusahaan tersebut dari berbagai aspek yang mempengaruhi perusahaan tersebut. Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu profitabilitas, size (ukuran perusahaan), Likuiditas, dan operating lavarage.

Menurut (Puspita, 2011) menyatakan bahwa ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan, maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam penelitian (Nugrahani dan Sampurno 2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan menggambarkan besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang besar cenderung memiliki total aset yang besar. Perusahaan dengan total aset yang besar memudahkan perusahaan tersebut memperoleh dana eksternal.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total asset maupun modal sendiri. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan. Menurut (Aziz, 2016) menyatakan bahwa profitabilitas adalah tingkat keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati sahamnya oleh investor, sehingga permintaan saham meningkat dan harga saham akan naik.

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Van Horne dan Wachowicz, 2001). Perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi berarti mempunyai kemampuan membayar hutang. (Dimitri, 2014), dalam hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang.

Operating leverage berhubungan dengan biaya tetap, jika perusahaan memiliki *operating leverage* yang tinggi, perusahaan cenderung untuk mengurangi struktur modal guna memperkecil beban yang harus dikeluarkan. Semakin besar beban tetap, maka semakin kecil keuntungan yang didapat. Rendahnya keuntungan yang didapat perusahaan ini berimbas pada penilaian prospek perusahaan, keuntungan yang kecil akan menyebabkan rendahnya nilai perusahaan. *Operating leverage* merupakan tingkat kepekaan dari fluktuasi EBIT terhadap penjualan (Keown et al, 2000). Sedangkan menurut (I made Sudana, 2009) *Operating leverage* timbul bila perusahaan dalam operasinya mempergunakan aktiva tetap. Penggunaan aktiva tetap akan menimbulkan beban tetap berupaya penyusutan. Perusahaan yang mempunyai *Operating Leverage*, *Break Event Point* (BEP) akan tercapai pada tingkat penjualan yang relatif tinggi.

Berdasarkan data yang terdapat di Bursa Efek Indonesia terdapat 16 perusahaan yang bergerak di sektor perkebunan. Kemampuan perusahaan dalam mengatur nilai perusahaan dapat dilihat dari hasil laporan keuangan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Dari 16 perusahaan perkebunan tersebut memiliki laporan keuangan 5 tahun dari 2012-2016 yang dinilai kurang stabil, Dilihat dari analisis rasio PBV (*Price Book Value*) mengalami kenaikan dan penurunan.

Telaah Pustaka

Nilai Perusahaan

Rasio nilai perusahaan adalah sekumpulan rasio yang menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku per saham, rasio ini memberikan kepada manajemen petunjuk mengenai apa yang dipikirkan investor atas kinerja perusahaan di masa lalu serta prospek di masa mendatang. Bila rasio likuiditas, manajemen aktiva, manajemen hutang, dan profitabilitas baik, maka kemudian rasio nilai pasar akan menjadi tinggi dan harga saham akan setinggi yang diharapkan (Dewi Astuti, 2004).

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga utang dan ekuitas perusahaan yang beredar menurut (Keown 2004). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham. Terdapat beberapa pendekatan analisis rasio dalam penilaian *market value*, terdiri dari pendekatan *Price Earning Ratio* (PER), *Price Book Value* (PBV) menurut (Brigham dan Houston, 2001).

Terdapat dua rasio nilai pasar yang populer adalah rasio harga-laba atau PER dan rasio nilai pasar/buku (Dewi Astuti, 2004), yang akan dijelaskan dibawah ini :

1) Rasio Harga-Laba

Rasio ini dikenal dengan nama *price-earning ratio*/PER, rasio ini menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar per rupiah laba yang dilaporkan, dengan rumus sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{EPS}$$

2) Rasio Nilai Pasar/Nilai Buku

Rasio harga pasar saham terhadap nilai buku memberikan indikasi lain tentang bagaimana investor memandang perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas ekuitas yang relatif tinggi biasanya menjual saham beberapa kali lebih tinggi dari nilai bukunya, dibanding dengan perusahaan dengan tingkat pengembalian yang rendah. Rasio nilai pasar/buku dihitung dengan rumus:

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

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan dihitung dengan menggunakan *Price Book Value* (PBV). *Price Book Value* ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Rasio analisis ini berfungsi melengkapi analisis *book value*. PBV mempunyai beberapa keunggulan sebagai berikut :

1. *Book Value* mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil yang dapat dibandingkan dengan harga pasar.
2. *Book Value* memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan .
3. Dalam menentukan nilai perusahaan dengan *earning* negatif, yang tidak bisa dinilai menggunakan *Price EarningRatio* (PER) dapat dievaluasi menggunakan *Price Book Value* (PBV).

Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan pengaruh yang ditimbulkan oleh pengungkit keuangan terhadap biaya modal secara keseluruhan yang harus ditanggung perusahaan dan nilai sahamnya. Inti dari teori struktur modal adalah kemampuan perusahaan mempengaruhi biaya modalnya secara keseluruhan, menjadi lebih baik dengan mengubah bauran sumber pembelanjaan yang digunakan (Warsono, 2003). Struktur modal adalah hasil atau akibat dari penggunaan leverage keuangan. Cara yang terbaik untuk memahami penggunaan yang tepat dari leverage

keuangan adalah menganalisis dampaknya atas kemampuan untuk memperoleh laba. Dalam manajemen keuangan, leverage adalah penggunaan assets dan sumber dana (sources of found), Berikut ini teori struktur modal sebagai berikut :

a. *Trade off Theory*

Konsep *Trade off* dalam *Balancing Theory* adalah menyeimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan hutang dalam struktur modal sehingga disebut pula sebagai *Trade off Theory* (Widya Wiwaha 2003). Semakin besar hutang yang digunakan semakin tinggi nilai perusahaan. Model ini mengabaikan faktor biaya kebangkrutan dan biaya biaya keagenan. Struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang disebut model *Trade off Theory*.

b. *Signaling Theory*

Isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Enny Pujiastuti, 2004). Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun karena menerbitkan saham baru berarti memberi isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham

c. *Packing Order Theory*

Packing Order Theory adalah urutan sumber pendanaan dari internal (laba ditahan) dan eksternal (penerbitan ekuitas baru). Teori ini menjelaskan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan (Enny Pujiastuti dan Suad Husnan 2004). *Packing Order Theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal

tersebut bukan disebabkan karena mempunyai target Debt Ratio yang rendah, tetapi karena memerlukan pendanaan dari luar yang sedikit. Perusahaan yang kurang profitable akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dua alasan yaitu dana yang tidak cukup dan hutang merupakan sumber dana yang lebih disukai.

Debt to Equity Ratio yaitu rasio yang menunjukkan presentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman (Andi,2005). Rumus yang digunakan untuk menghitung *Debt to Equity Ratio*, sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total modal sendiri}}$$

Likuiditas

Rasio Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek (Kasmir,2009). Penelitian ini memproksikan likuiditas perusahaan dengan *current ratio*. *Current Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan (Kasmir,2009). Dengan kata lain, seberapa banyak aset lancar yang tersedia untuk mempunyai kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. (Moeljadi, 2006) mengemukakan bahwa istilah likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban keuangannya dalam jangka waktu pendek atau yang segera harus dibayar. Alat pemenuhan kewajiban keuangan jangka pendek ini berasal dari unsur-unsur aktiva yang bersifat likuid, yaitu aktiva lancar dengan perputaran kurang dari satu tahun, karena lebih mudah dicairkan dari pada aktiva tetap yang perputarannya lebih dari satu tahun.

Current ratio menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban keuangannya yang harus segera dibayar dengan menggunakan hutang lancar. *Current ratio* dihitung dengan membagi aktiva lancar (*current active*) dengan kewajiban lancar (*current liabilities*). Rasio

ini merupakan rasio yang paling umum digunakan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimiliki (Chen,2004). Menurut (Petronila dan Mukhlisin, 2003) profitabilitas merupakan gambaran dan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Macam-macam ukuran profitabilitas yaitu: laba bersih, laba operasi, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas. Analisis rasio profitabilitas merupakan analisis yang digunakan untuk mengukur kekuatan laba suatu perusahaan dalam mendayagunakan kekayaan yang ada untuk menghasilkan laba pada periode tertentu yang diukur melalui rasio-rasio profitabilitas. Dalam penelitian ini menggunakan ROA sebagai alat pengukur efisiensi penggunaan modal perusahaan.

Rasio ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan aset perusahaan yang ditanamkan atau ditempatkan (Fahmi,2013). Adapun rumus *return on asset* adalah:

$$ROA = \frac{\text{Laba sebelum pajak}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Leverage

Leverage adalah rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Maka sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berapa utang yang layak

diambil dan dari mana sumber dana yang didapat dipakai untuk membayar utang (Fahmi, 2013). Pengukuran *leverage* dengan menggunakan *Degree of Operating Leverage* (DOL), yaitu rasio yang menghubungkan tingkat perubahan volume produksi dengan tingkat perubahan laba bersih. (kweon et al, 2010).

$$DOL = \frac{\% \Delta \text{Earning Before Interest and Taxes}}{\% \Delta \text{Sales}}$$

Metode Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sub sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2016.

Tabel 1
Proses Seleksi Penentuan Sampel

No	KRITERIA	JUMLAH
1.	Perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2016	16
2.	Dikurangi perusahaan subsektor perkebunan yang tidak mencantumkan laporan keuangannya secara lengkap di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2016	(8)
JUMLAH SAMPEL		8

Pengumpulan Data dan Analisis Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode studi pustaka yang berarti data tersebut bersifat sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari sumber yang ada dan tidak perlu dikumpulkan sendiri oleh peneliti. Data sekunder berupa sekunder adalah data yang diperoleh dari sumber yang ada dan tidak perlu dikumpulkan sendiri oleh peneliti. Data sekunder yaitu berupa laporan keuangan tahun 2012-2016 yang

dapat diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia melalui www.idx.co.id.

Metode yang digunakan terdiri dari Analisis statistik deskriptif, asumsi klasik, regresi linier berganda, uji koefisien determinasi (Adjusted R2), uji hipotesis secara parsial (Uji t), analisis jalur (*Path Analysis*), uji sobel.

Analisis Data

Tabel 2
Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics
Statistics

	CR	ROA	DOL	DER	PBV
N Valid	40	40	40	40	40
Missing	0	0	0	0	0
Mean	109,6450	4,1700	1,8600	1,0353	1,5660
Std. Deviation	76,37790	5,49860	9,52220	,60534	1,11125
Minimum	,29	-10,45	,11	,20	,19
Maximum	327,30	20,29	60,48	2,69	5,33

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2017

Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil pengujian normalitas data seperti pada Tabel diatas menunjukkan bahwa masing-masing variabel CR, ROA, DOL, DER, dan PBV nilai kolmogros smirnov sebesar 0,115 dan signifikansinya sebesar 0,200, sehingga telah melebihi batas ketentuan normalitas data sebesar 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel CR, ROA, DOL, DER, dan PBV berdistribusi secara normal atau residual normal.

Uji Multikolinieritas

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan program SPSS menunjukkan bahwa nilai tolerance pada semua variabel CR, ROA, DOL dan DER lebih besar dari 0,10 dengan nilai VIF lebih kecil dari 10 membuktikan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heterokedasitas (Uji Glejser)

Berdasarkan tabel diatas telah terlihat bahwa hasil dari uji Glejser menunjukkan nilai signifikansinya lebih dari 0,05,

sehingga dapat disimpulkan bahwa pengujian pada variabel CR 0,249 ROA 0,334 DOL 0,308 dan DER 0,975 . Hal ini membuktikan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

**Regresi Linier Berganda
Persamaan Regresi CR, ROA, DOL Terhadap DER**

Berdasarkan hasil perhitungan, maka dapat dikonotasikan dengan persamaan regresi sebagai berikut :
 $Y_1 = -0,426CR - 0,537ROA + 0,259 DOL + e$

Persamaan CR, ROA, DOL, DER, terhadap PBV

Berdasarkan hasil perhitungan maka dapat konotasikan dengan persamaan sebagai berikut :
 $Y_2 = 0,073CR + 1,032ROA + 0,047DOL + 0,687 DER + Y_1$

**Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R²)
Koefisien Determinasi Pengaruh Tidak Langsung**

Model Summary^b

MODEL 1	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,844 ^a	,712	,688	,30715	1,384

- a. Predictors: (Constant), DOL, ROA, CR
- b. Dependent Variable: DER

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi yang ditunjukkan dengan nilai *R Square* sebesar 0,688 .

Koefisien Determinasi Pengaruh Langsung

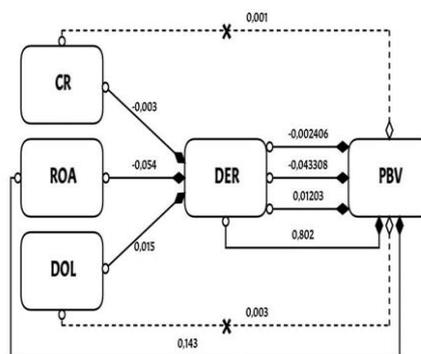
Model Summary^b

MODEL 2	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,765 ^a	,585	,533	,48259	1,142

- a. Predictors: (Constant), DER, DOL, CR, ROA
- b. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan tabel menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi yang ditunjukkan nilai *R Square* sebesar 0,533. Dengan hasil tersebut dapat diartikan bahwa nilai perusahaan mampu dijelaskan oleh ke empat variabel yaitu DER, DOL, CR, ROA sebesar 53,3% atau dapat dikatakan bahwa pengaruh DER, DOL, CR, ROA secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan sebesar 53,3%.

**Analisis Path (Path Analysis)
Gambar 1**



Berdasarkan gambar diatas bahwa pengaruh langsung variabel independen terhadap variabel dependen adalah :

- CR = 0,001 (tidak signifikan)
- ROA = 0,143 (signifikan)
- DOL = 0,003 (tidak signifikan)
- DER = 0,802 (Signifikan)

Sedangkan untuk pengaruh tidak langsung variabel -variabel X terhadap variabel Y2 melalui Y1 adalah :

- CR = -0,003 x 0,802 = 0,00240 (signifikan)
- ROA = -0,054 x 0,802 = -0,043308 (signifikan)
- DO = 0,015 x 0,802 = 0,01203 (signifikan)

Uji Sobel Test

a. **Current Ratio (CR)**

$$Sp_{2p3} = \sqrt{p^2 Sp_{22} + p^2 Sp_{32} + Sp_{22} Sp_{32}}$$

$$= \sqrt{(0,802)^2(0,001)^2 + (-0,003)^2(0,227)^2 + (0,001)^2(0,227)^2}$$

$$= 0,00152655953044747$$

$$t = \frac{p_{2p3}}{Sp_{2p3}}$$

$$= \frac{-0,002406}{0,00107633359141114}$$

$$= -2,24 > -2,02$$

Pengaruh tidak langsung CR terhadap PBV melalui DER berpengaruh signifikan karena t hitung (-2,24) lebih besar dari t tabel (-2,02).

b. Return On Assets (ROA)

$$\begin{aligned}
 Sp2p3 &= \sqrt{p3^2Sp2^2 + p2^2Sp3^2 + Sp2^2Sp3^2} \\
 &= \\
 &= \sqrt{(0,802)^2(0,010)^2 + (-0,054)^2(0,227)^2 + (0,010)^2(0,227)^2} \\
 &= 0,028554237 \\
 t &= \frac{p2p3}{Sp2p3} \\
 &= \frac{-0,043308}{0,0148233553556541} \\
 &= -2,92 > -2,02
 \end{aligned}$$

Pengaruh tidak langsung ROA terhadap PBV melalui DER berpengaruh signifikan karena t hitung (-2,92) lebih besar dari t tabel (-2,02).

c. Degree Operating Leverage (DOL)

$$\begin{aligned}
 Sp2p3 &= \sqrt{p3^2Sp2^2 + p2^2Sp3^2 + Sp2^2Sp3^2} \\
 &= \\
 &= \sqrt{(0,802)^2(0,005)^2 + (0,015)^2(0,227)^2 + (0,005)^2(0,227)^2} \\
 &= 0,007688499 \\
 t &= \frac{p2p3}{Sp2p3} \\
 &= \frac{0,01203}{0,00538166795705569} \\
 &= 2,24 > 2,02
 \end{aligned}$$

Pengaruh tidak langsung DOL terhadap PBV melalui DER berpengaruh signifikan karena t hitung (2,24) lebih besar dari t tabel (2,02).

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap Struktur Modal, dapat diartikan bahwa semakin tinggi nilai likuiditas maka perusahaan mampu meningkatkan struktur modal.
2. Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan akan menentukan tingkat utang perusahaan dalam susunan struktur modal.
3. Leverage berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal Hal ini dikarenakan

tingkat leverage yang tinggi mempunyai biaya tetap yang tinggi pula, untuk itu perusahaan akan mengurangi jumlah utang untuk meminimalkan beban yang harus ditanggung.

4. Struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan Hal ini dikarenakan struktur modal mampu menaikkan nilai perusahaan.

5. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan rendahnya likuiditas perusahaan yang di atas titik optimal justru akan menaikkan nilai perusahaan.

6. Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan profitabilitas merupakan patokan penilaian investor terhadap perusahaan, yang bisa dilihat dari seberapa besar laba yang dihasilkan perusahaan.

7. Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan tinggi mempunyai biaya tetap yang tinggi pula, untuk itu perusahaan akan mengurangi jumlah utang untuk meminimalkan beban yang harus ditanggung.

8. Likuiditas pengaruh tidak langsung terhadap terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai intervening berpengaruh signifikan. Karena struktur modal dapat memediasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

9. Profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai intervening berpengaruh signifikan. Karena struktur modal dapat memediasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Keputusan investor untuk membeli saham dipengaruhi oleh besar kecilnya struktur modal.

10. Leverage terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening tidak berpengaruh signifikan ditolak karena struktur modal tidak memediasi hubungan leverage terhadap nilai perusahaan. Investor lebih melihat pada kinerja perusahaan dalam mendongkrak laba dari perubahan volume penjualan, dibandingkan dengan struktur modal yang digunakan perusahaan.

Saran

Penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan menggunakan jenis subsektor perusahaan yaitu selain

perkebunan, misalnya perusahaan keungan, jasa, atau perbankan, hal ini untuk mengetahui perbandingan dengan hasil penelitian sebelumnya. Hendaknya pada penelitian mendatang pengukuran terhadap leverage disarankan untuk menggunakan proksi lain seperti latar belakang latar belakang pendidikan maupun alat ukur lainnya yang dianggap mencerminkan kompetensi leverage dalam menjalankan pengawasan.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya dilakukan pada satu perusahaan yaitu perusahaan perkebunan, sehingga hasil penelitian ini kemungkinan tidak sama jika diaplikasikan pada jenis perusahaan lain.
2. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah nilai Adjusted R square dalam mempengaruhi Struktur modal sebesar 53,3%, sedangkan dalam mempengaruhi Nilai perusahaan sebesar 66,8%. Hal ini menunjukkan masih banyak variabel lain yang belum dipertimbangkan dalam penelitian ini.

Daftar Pustaka

- Agus Sartono, 2010 *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi (4th ed.)*. Yogyakarta: BPF.
- Amaliya Viya Kartika, 2015 “*Pengaruh Return On Assets, Return On Equity*”
- Arthur, J. Keown dkk. 2000. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Astuti, Dewi, 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Bambang Riyanto. 2004. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta : BPF. Edisi ke 4.
- Bambang Riyanto. 2008. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPEE.
- Bambang, Riyanto, 2001. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*, Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh, BPF Yogyakarta, Yogyakarta.
- Bandi Anas Wibawa, (2010), *Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto.
- Brigham, Eugene F dan Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E,F & Weston, J,F. 2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan, Jilid 2, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Brigham, Eugene dan Joel F Houston, 2001. *Manajemen Keuangan II*. Jakarta: Salemba Empat
- Brigham, Eugene F and Joel F. Houston, 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, alih bahasa Ali Akbar Yulianto*, Buku satu, Edisi sepuluh, PT. Salemba Empat, Jakarta.
- Brigham, Eugene F. dan Joul F Houston. 2014. *Dasar-dasa Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Chen, Li Yueh. (2004). *Examining The Effect of Organization Culture and Leadership Behaviors on Organizational Commitment, Job Satisfaction, Job Performance at Small And Middle-Sized Firma Of Taiwan*. *Journal of American Academy of Business*. Sep 2004, 5, 1/2, 432-438
- Christiawan, Y.J. dan J. Tarigan. 2007. *Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Dan Assets Growth Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012)*. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol. 1 .No. 2 Januari 2015.
- Dewi, Sri Mahatma, dan Ary Wijaya (2013). *pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan*. ISSN 2302- 8556. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 4.2 (2013): 358-372.
- Dimitri, Michael dan Sumani. 2014. *Analisis Pengaruh, Likuiditas, Profitabilitas*
- Dimitri, Michael dan Sumani. 2013. *Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas,*

- Drs. S. Munawir. 2010. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty
- Fahmi, Irham. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, Irham. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam, 2013. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 21. Edisi 7*, Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Harahap, Sofian Safri, 2010, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, Jakarta : Rajawali Persada.
- Harahap, Sofyan S. (2010). *Analisis Kritis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Hermuningsih, Sri. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Di Indonesia*. Lecturer at Economic Departemen. Yogyakarta.
- Husnan, suad., dan Pudjiastuti, Enny. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kelima, UPP AMP YKPN, Yogyakarta. *Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol.1. mei 2007. Hal:1-8.
- I Made Sudana. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Erlangga, Jakarta. Indeks, Jakarta.
- Kasmir. 2008. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya. Edisi Revisi 2008*. Jakarta: PT. RAJAGRAFINDO PERSADA.
- Kasmir. 2009. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana
- Keown, A.J. 2004, *Manajemen Keuangan, Terjemahan Haryandini*, edisi 9,
- Keown, Arthur J. et al. 2000. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kretarto, Agus, 2005. *Investor Relations. Pemasaran dan Komunikasi Keuangan Berbasis Kepatuhan*. Jakarta; Graffiti Pers. *Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal* (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010) DIPONEGORO BUSINESSREVIEW <http://ejournals1.undip.ac.id/index.php/dbr>, Volume 1, Nomor 1, Tahun 2012, Halaman 1-9.
- Lusiyanti, Retnaning. 2014. *Pengaruh Rasio Likuiditas, dan Kebijakan utang terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur sub-sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI*. Jurnal Akuntansi Unesa, 2(3) :1 -15 Malang : Bayumedia Publishing.
- Mardiyanti et, al (2012). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia, Vol. 3, No.1, 2012.
- Moeljadi, 2006, *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*, BPFE: Yogyakarta.
- Moeljadi, 2006, *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*, BPFE: Yogyakarta
- Moeljadi, 2006, *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*, BPFE: Yogyakarta
- Nidjo Sandjojo, 2011. *Metode Analisis Jalur (Path Analysis) dan Aplikasinya*, Cetakan Pertama. Jakarta, Penerbit Pustaka Sinar Harapan.
- Nugrahani, S.M. dan R.D. Sampurno. 2012. *Analisis Pengaruh Profitabilitas*,
- Nurhayati, M. 2011. *Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan*
- Nurhayati, M. 2013. *Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa*. Jurnal Keuangan dan Bisnis, Vol. 5, No. 2
- Pandia, Frianto. 2012. *Manajemen Dana dan Kesehatan Bank*. Jakarta: Penerbit Rineka Cipta *Pengaruhnya Terhadap*

- Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa.* Jurnal Keuangan dan Bisnis, Vol. 5, No. 2. *Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009.* Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Diponegoro.
- Preacher, K. J., & Hayes, A. F. 2004. *SPSS and SAS procedures for estimating indirect effects in simple mediation models.* *Behavior Research Methods, Instruments, and Computers*, 36, 717-731.
- Purnomo, Lisa Wahyuningrum. 2003. *Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Laju Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta (Studi Kasus Perusahaan LQ-45 Periode 1998-Juni 2000)*, Tesis tidak diterbitkan, Pascasarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- Puspita, Novita Santi, 2011. *Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan*
- Salvatore, Dominick. 2005. *Managerial Economics. Fifth Edition.* Singapore: Thomson Learning.
- Situmorang, S. H. 2010. *Analisa Data.* Medan: Usu Press
- Soliha, E. dan Taswan. 2002. *Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya.* Jurnal Bisnis dan Ekonomi. Vol. 9. No. 2. September: 149-163.
- Sri Hermuningsih. 2012. *Pengantar Pasar Modal Indonesia*, Yogyakarta, UPP STIM YKPN.
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. (2004). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan.* UPP AMP YKPN. Yogyakarta
- Sugiyono. 2012. *Metode penelitian kuantitatif kualitatif dan R&D.* Bandung : Alfabeta
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Interen dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan.* Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan. Vol 9, No.1.
- Suryabrata, Sumadi. 2008. *Metodologi Penelitian.* Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada
- Tampubolon, M.P. 2013. *Manajemen keuangan.* Bogor. Gualia. Indonesia
- Tampubolon, M.P. 2013. *Manajemen keuangan.* Bogor. Gualia. Indonesia *Ukuran, Usia dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal.* Jurnal Manajemen. Vol 1, No 1. *Ukuran, Usia dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal.* Jurnal Manajemen. Volume 1 Nomor 1 Mei 2013: 82-105.
- Van Horne, James C & John M. Wachowicz Jr 2009. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan,* Jakarta: Salemba Empat
- Warren et al., 2005, *Prinsip-Prinsip Akuntansi,* Jakarta : Salemba Empat
- Warsono. 2003 *Manajemen Keuangan Perusahaan Cetakan I.* Edisi III.
- Winahyuningsih, Sumekar, dan Prasetyo. 2011. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*
- Yuniningsih, 2002. *Interdependensi Antara Kebijakan Dividend Payout, Ratio Financial, Leverage, dan Investasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed di Bursa Efek Jakarta.* Jurnal Bisnis Ekonomi. Vol.9, no.2 September 2002.